

钢铁行业 2008 年投资策略

突出成本、重视增量、关注长材

刘保瑶 钢铁行业 研究员

电话: 020-87555888-161

eMail: lby@gf.com.cn

08 年钢铁行业需关注的特征:

1、钢价升、成本涨: 国内外钢材需求依然旺盛, 而国内供给强度下降, 钢价将持续上涨, 有新增产能的企业仍将获得较明显的业绩增长; 铁精粉、焦煤等主要大宗原材料将继续上涨或者高位运行, 成本已经在推高钢价, 利润朝有成本优势的企业汇集, 进一步促使高成本企业寻求大企业支持, 推动行业集中度提升;

2、长材强、板材弱: 落后产能加速淘汰及新增产能建设受压制, 而需求依然旺盛, 造成此类产品价格坚挺, 盈利能力将明显提升; 近年来板材类产能扩张明显, 新增产能集中释放, 而需求相对不足, 供应过量将削弱其盈利能力。

3、兼并重组加快: 国家意志及市场环境都在推动国内钢铁行业的整合, 08 年行业的集中度将进入明显上升时期。

投资策略—买入

2008 年国内钢铁行业总体而言, 我们预期行业的供需情况依然偏好, 国内钢材价格在成本和需求两大支撑下将创历史新高, 行业利润在新增产能的推动下仍旧保持明显增长。但因目前国内资本市场及钢铁板块的估值均已处在历史相对高位, 故从谨慎的角度看, 我们给予 08 年钢铁行业的评级为谨慎买入。

结合 08 年行业发展特征, 我们的投资主题是“突出成本、重视增量、关注长材”, 建议关注以下三类企业:

- 1、突出成本, 资源保障程度较高的企业: 西宁特钢、宝钢股份;
- 2、重视增量, 产量明显增长的企业: 武钢股份、鞍钢股份;
- 3、关注长材, 成本低及长材多的企业: 酒钢宏兴、唐钢股份。

风险提示

若国内内需陷入低迷, 出口不振造成钢材市场供需出现超预期的供过于求现象; 而成本高位运行, 钢价剧烈波动将引起部分企业亏损。

行业评级



前次评级

持有

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-10.22%	-14.25%	141.80%
上证综指	-7.48%	-5.73%	122.66%

目录索引

一、钢铁行业现状—发展总体一般.....	4
(一)钢铁产量回落迹象有所加强.....	4
(二)钢材产品持续板带化.....	4
(三)出口规模进入缩减阶段.....	5
(四)生产原材料大幅涨价.....	6
(五)钢价上涨并未提高行业盈利能力.....	6
(六)行业集中度徘徊不前.....	7
二、行业08年趋势—市场趋于改善.....	8
(一)钢材价格上涨与生产成本提高共存.....	8
(二)长材产品的价格比板材强劲.....	13
(三)行业兼并重组有望加快.....	15
三、行业投资建议—买入.....	17
四、风险提示.....	18

图表索引

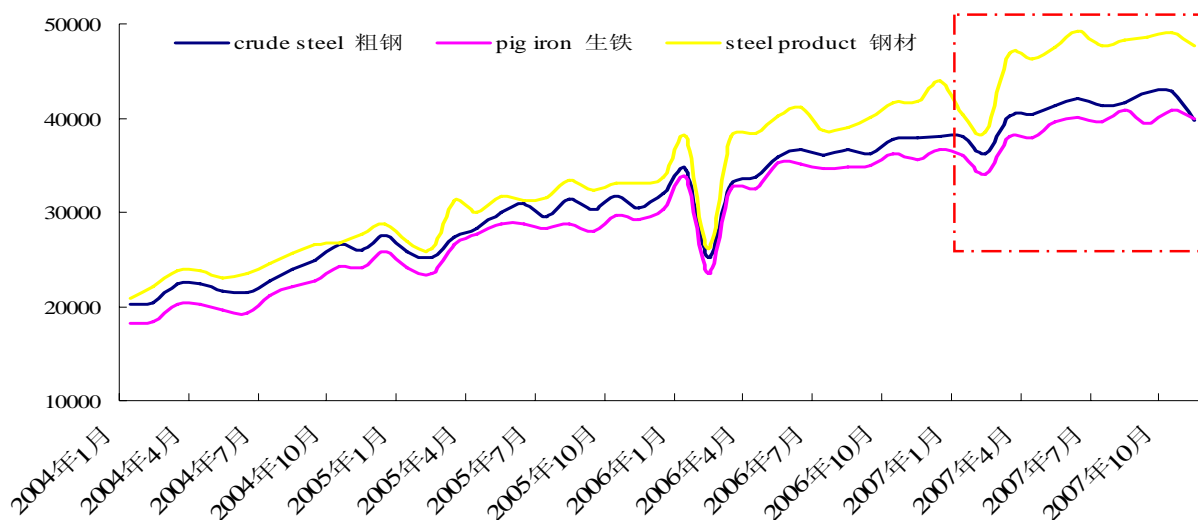
图1: 自2004年起我国粗钢月度产量及同比增长走势.....	4
图2: 1996~2006年我国粗钢产量及同比增长走势.....	4
图3: 自2004年起我国钢材产品中板带比变化.....	5
图4: 2004年1月至今我国钢材进出口走势图.....	5
图5: 钢铁生产原材料2007年均价变动情况.....	6
图6: 自2005年1月至今我国主要普钢产品的价格指数走势.....	6
图7: 自2004起分月度行业大中型企业销售利润率的走势.....	7
图8: 2006年粗钢年产量预计300万吨以上的企业分布情况.....	7
图9: 国内部分权威机构对2007~2010年国内钢铁消费预测.....	9
图10: 我国未来几年新增产能预测.....	9
图11: 全球铁矿石供应及消费分布况.....	11
图12: 国际干散货航运市场运价指数走势.....	12
图13: 自1988年以来国际铁矿石长期合约价变动情况.....	12
图14: 自2005年起国内炼焦煤价格走势及预测.....	13
图15: 自05年起国际钢铁价格指数走势.....	14
图16: 全球新增产能情况.....	15
图17: 2000年以来国内螺纹钢、热卷、冷板的myspic指数走势.....	15
图18: 2001年-2006年前十大钢粗钢产量及占全国总量的比重图.....	16
图19: 我国未来将诞生年产钢3,000万吨以上的钢铁集团.....	16
表1: 2006-2008年全球钢材表观需求短期预测.....	8
表2: 我国未来两年国内钢材市场供需预测.....	10
表3: 必和必拓与力拓合并后其主要产品的市场份额情况.....	10
表4: 全球炼焦煤供需预测.....	13
表5: 2007年12月14日我国主要钢材产品的MyspiC指数.....	13
表6: 12月14日全球主要钢铁生产国家的行业估值情况.....	17
表7: 重点公司业绩预测及投资建议.....	18

一、行业07年现状—发展总体一般

（一）钢铁产量回落迹象有所加强

按照2007年1-11月钢铁行业的生产能力进行测算，我国生铁、粗钢、钢材2007年生产总量预计将达到4.7、4.9、5.6亿吨，同比增长14.71%、15.53%、19.20%。由于冷轧及涂镀工序产能的快速扩张，钢材产量自06年起，已经明显高于同期粗钢产量，此增量不可持续。

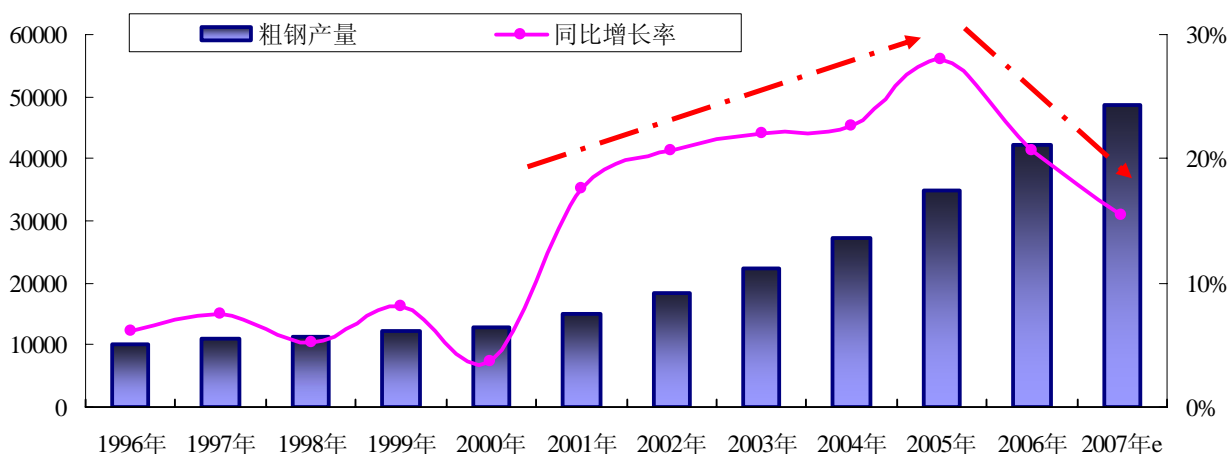
图1：自2004年起我国粗钢月度产量及同比增长走势（单位：万吨）



数据来源：www.chinaccm.com、广发证券发展研究中心

相比前些年的增长，2007年国内钢铁产量增幅已经明显回落，已经下降到了15%左右。这主要得益于国家自05年开始的行业宏观调控政策。

图2：1996~2006年我国粗钢产量及同比增长走势（单位：万吨、%）



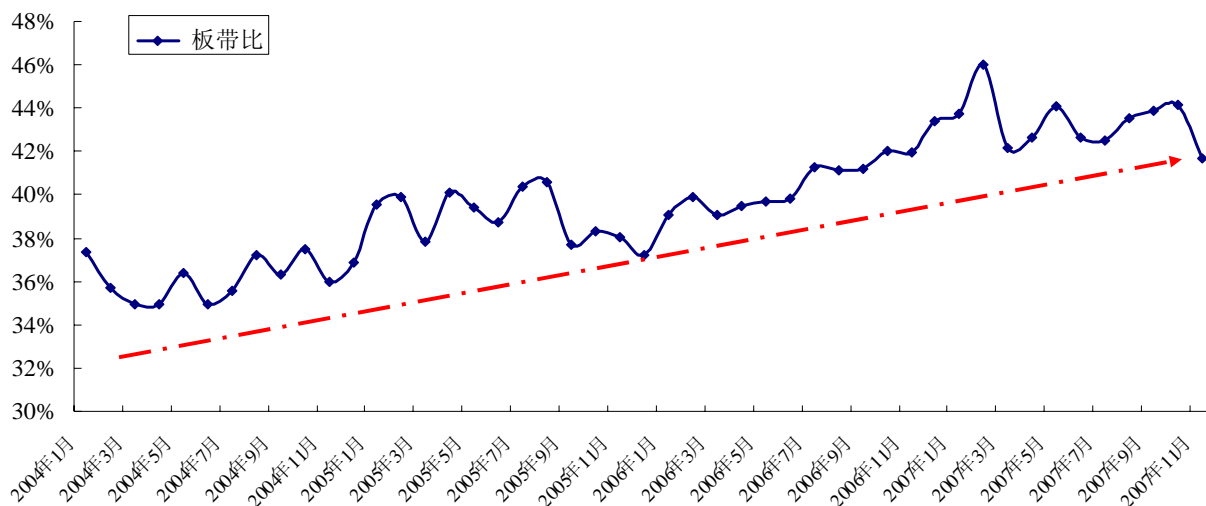
数据来源：中国钢铁工业协会、广发证券发展研究中心

（二）钢材产品持续板带化

国内钢铁行业07年在产品结构变化上持续了06年的发展态势，继续朝板带化发展，只是增长趋势有所平缓。现阶段，国内板带产量2.21亿吨，

除管外的长材产品产量2.45亿吨，分别同比增长29.15%、15.07%，板带类产品增长明显强劲。板带类产品中，增长最为明显依然是中厚板、热轧薄板、冷轧薄宽钢带、涂镀板等，增幅均超过30%，短期供应量增长很快。

图3：自2004年起我国钢材产品中板带比变化



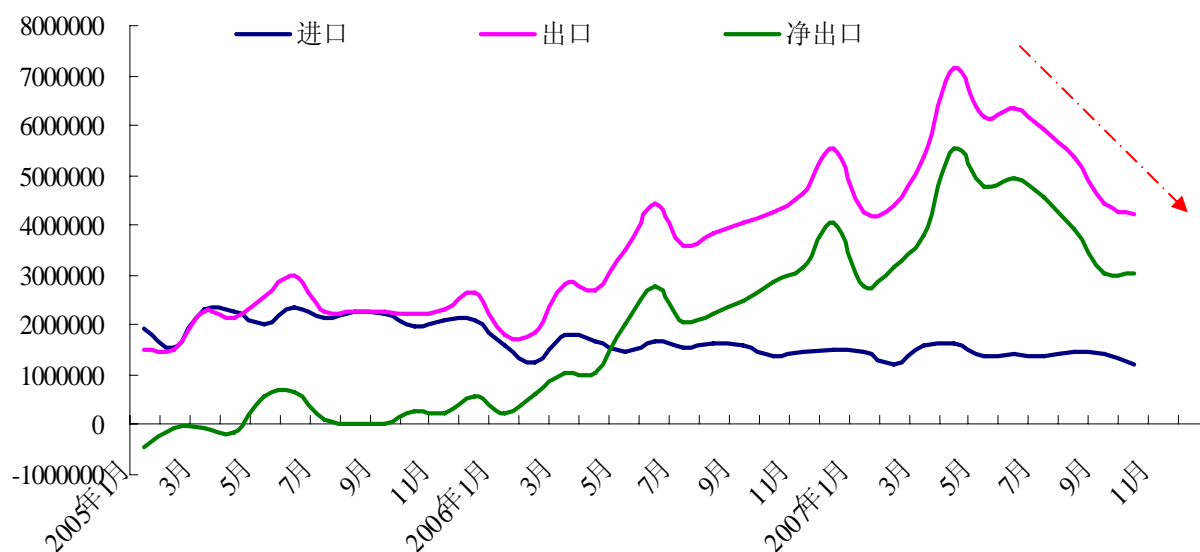
数据来源：www.mysteel.com、广发证券发展研究中心

（三）出口规模进入缩减阶段

目前国内钢铁的供应能力在总量上超过国内需求，国内市场的平衡有赖于国际市场的支撑。出口依然保持较大规模，而进口仍在缓慢减少，这意味着国内钢材市场继续呈现“总量过剩、结构失衡”状态。

2007年1-10月我国钢材产品出口5370万吨，进口1418万吨，净出口3952万吨。出口钢材占国内生产总量（含重复材）的8.54%，出口规模已经滑落至国家现可接受的范围（10%）。根据国内钢价的表现，进出口减少说明了国内钢材供需已经在逐步改善，高端产品替代进口能力仍在强化。

图4：2004年1月至今我国钢材进出口走势图（单位：吨）



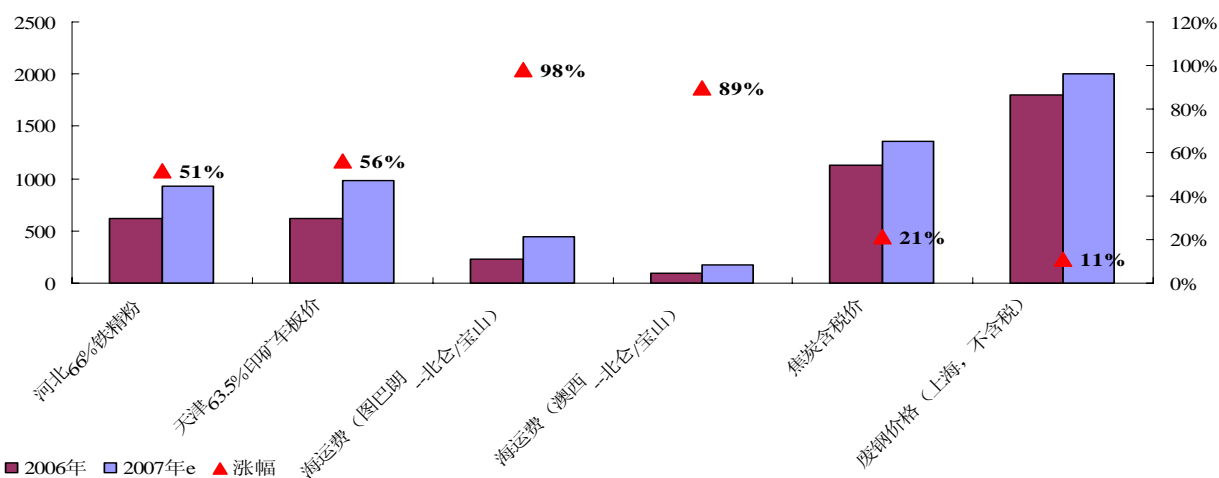
数据来源：www.mysteel.com、广发证券发展研究中心

（四）生产原材料大幅涨价

2007年国内钢铁行业面临了生产成本大幅上涨的压力。1-10月期间，河北66%铁精粉价格均价较上年上涨了50%以上，进口矿石海运费均价上涨了近一倍，而焦炭、废钢的均价也分别提高了20%、10%以上。

根据04年行业协会统计的数据，铁精粉和煤炭是构成炼钢生产成本的主要生产原材料，各占成本的61.33%、32.89%。根据对随后两年的跟踪，06年底铁精粉在炼钢生铁成本中所占比例应该不低于70%，煤炭的比例有所下降。因此，07年仅仅铁精粉的价格大涨50%以上，就可使国内炼钢生铁成本提高至少500元，进一步推高钢材售价。

图5：钢铁生产原材料2007年均价变动情况（单位：元）

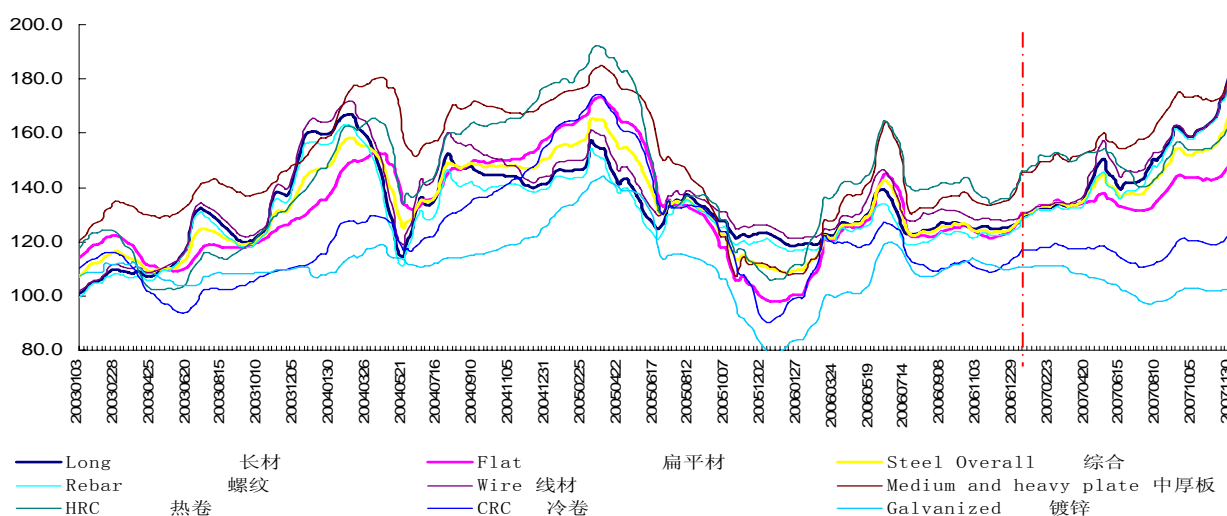


数据来源：www.mysteel.com、广发证券发展研究中心

（五）钢价上涨并未提高行业盈利能力

2007年1-10月，国内钢价总体上均处于上涨态势，其中螺纹钢、线材、中厚板、热卷的价格表现较为强劲，而冷卷和镀锌的较为疲软。

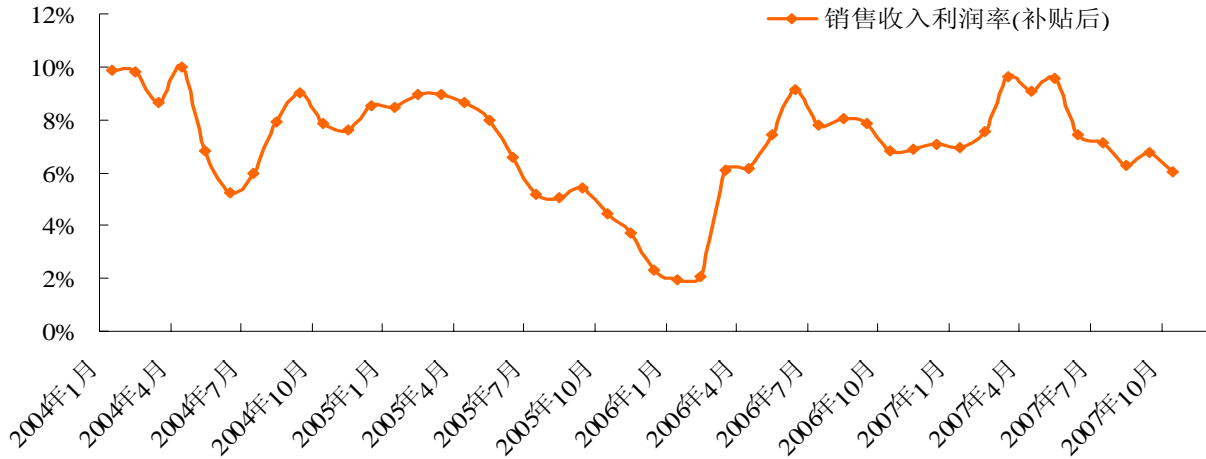
图6：自2005年1月至今我国主要普钢产品的价格指数走势（单位：元）



数据来源：www.mysteel.com、广发证券发展研究中心

虽然全年钢价处于上涨态势，但其实行业整体盈利能力在下滑，特别是在铁精粉大幅上涨的下半年，行业盈利能力明显下降。这种影响与我们之前所预计的铁精粉是钢铁产品主要成本构成是相符的。

图7：自2004起分月度行业大中型企业销售利润率（补贴后）的走势（单位：元/吨）



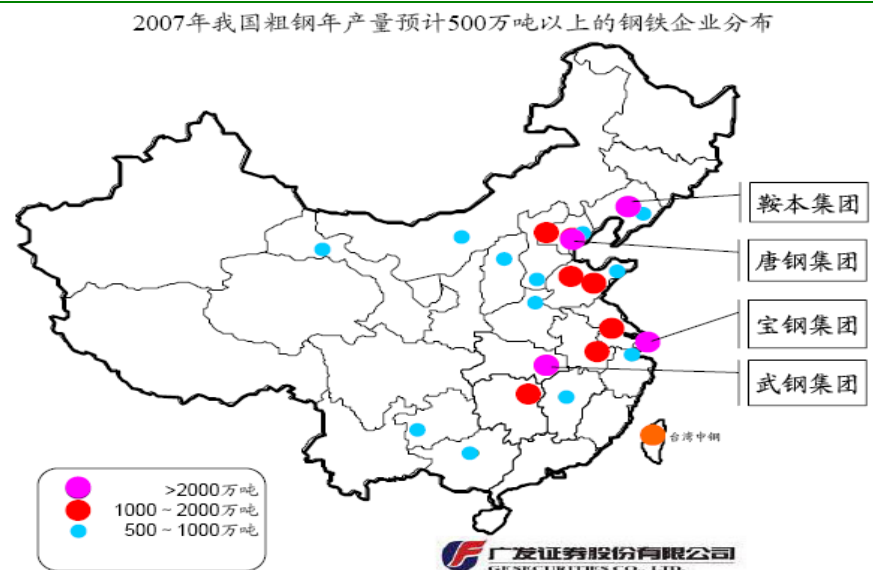
数据来源：www.mysteel.com、广发证券发展研究中心

（六）行业集中度徘徊不前

2007年国内宝钢、鞍本、武钢等行业龙头企业不断通过自身扩张及兼并重组提高企业产量，但总体而言，行业集中度并未改善。2007年前十大钢铁集团粗钢产量预计占全国比例仅为35.75%，比06年提高约两个百分点而已。国内具有年产粗钢在500万吨以上的企业，07年达23家，比06年增加2家，而年产粗钢1000万吨以上的企业，07年有10家，比06年增加一家。

可见，虽然行业生产规模快速发展，但集中度并没有实质上的改善，距离产业政策的要求还有明显差距。集中度低、无序竞争明显制约了行业的可持续发展，行业抗市场波动能力依然较弱，自我调节能力有限。

图8：2006年粗钢年产量预计500万吨以上的企业分布情况



数据来源：www.mysteel.com、广发证券发展研究中心

二、行业08年趋势—市场趋于改善

根据2007年行业发展惯性及行业未来发展趋势，2008年国内钢铁行业将呈现“钢价升、成本涨”与“长材强、板材弱”的突出特征。总体而言，我们预计明年钢铁行业所面对的市场环境将有所改善，但企业发展加快分化，优势企业发展将加快。

（一）钢材价格上涨与生产成本提高共存

钢价与成本均涨价，摆在企业面前的就是如何增加产量及降低成本，从而实现效益的最大化。因而在2008年更关注拥有产品增量及成本优势的企业。纵览我国钢铁企业，不少企业生产成本居高不下，这种企业在2008年，也许会加快靠拢行业龙头，需求发展支撑。

1、钢材价格上涨

2008年国内钢价将进一步上扬，主要是在两大因素的支撑，即国内外供需趋于平衡及成本上涨推动。

（1）国内外供需平衡。

首先，从全球的需求来看，根据国际钢铁工业协会的预测，明年国际钢材需求将与今年持平，达6.8%，中国、印度、俄罗斯、巴西等金砖四国的钢材需求依然强劲，需求增幅预计为11.1%，而国际高油价虽然造成了发达国家经济增长受制约，但产油地区的经济活跃，刺激了当地的钢材需求，全球除金砖四国外的钢材需求只是略微下降至4.4%。可见，08年全球钢材需求依然保持旺盛状态。国内钢材现阶段是国际钢材市场缺口不可或缺的填补。因此，旺盛的国际需求及迟缓的国际新增产能释放，在一定程度上确保了我国钢材的出口规模。

表1：2006-2008年全球钢材表观需求短期预测（单位：百万吨）

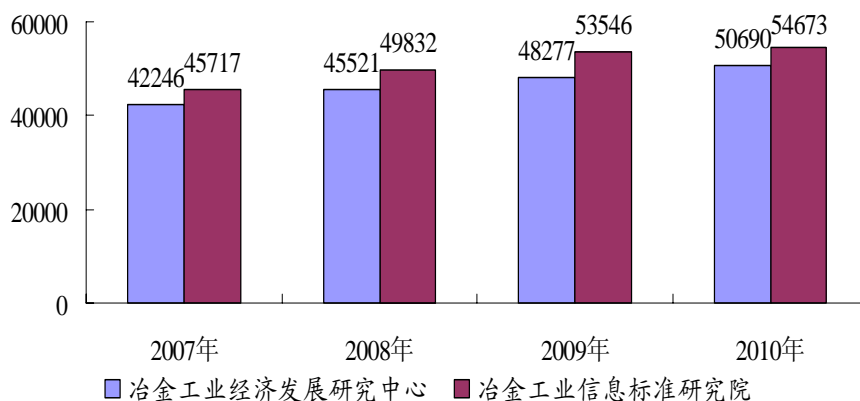
国家和地区	2006	2007	2008	06/05%	07/06%	08/07%
欧盟 27 国	184.9	192.2	195	11.4	4	1.4
其他欧洲国家	27.2	29.3	31	11	7.8	5.7
独联体	50	59.8	65.2	18.1	19.5	8.9
北美自由贸易区	155.7	148.1	153.9	11.5	-4.9	4
中南美洲	35.6	39.5	41.6	11.8	10.9	5.2
非洲	23.1	25.1	27.5	11.4	8.9	9.5
中东	37.3	40.4	43.4	9.8	8.4	7.5
亚洲（含大洋洲）	607.2	663.2	721.1	6.2	9.2	8.7
全球	1120.9	1197.7	1278.6	8.8	6.8	6.8
金砖四国	457.8	516.6	573.9	9.8	12.8	11.1
全球（除金砖四国）	763.5	799.6	834.8	8.7	4.7	4.4

数据来源：www.mysteel.com、ISI

其次，从国内需求角度看，国内经济发展继续保持快速发展，钢材消费增长居高不下。根据国内外权威机构的预测，我国08、09年经济增长强劲，预计GDP增幅大部分都高于10%，固定资产投资强度维持高位，从而奠定了国内钢材的消费增长基础。

冶金工业发展研究中心及冶金工业信息标准研究院分别从国民经济周期性波动规律、经济周期对粗钢消费强度影响及微观产能变化、进出口情况及国外权威机构预测等方面对国内未来钢铁消费进行研究。根据这两家权威机构的研究预测，未来几年国内粗钢消费继续明显增长，2008年国内粗钢消费很可能达到4.5亿吨以上。

图9: 国内部分权威机构对2007~2010年国内钢铁消费预测(单位: 万吨)

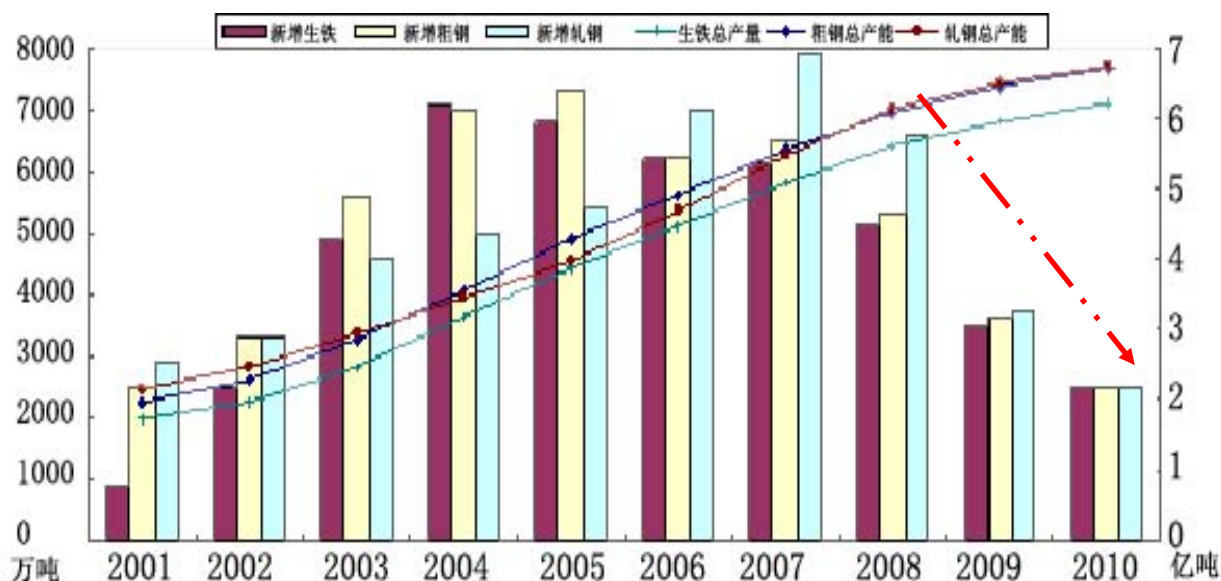


数据来源: 中国钢铁工业协会

最后从供应角度看, 2008年全球供应将有所回落, 主要得益于国内产能增长的减缓。我国依然是全球钢铁新增产能的来源地, 07年国内新增产能占全球新增产能的70%以上。但因行业投资受到长达两年以上的压制而导致新增产能趋于减少, 加上落后产能淘汰、奥运会召开等对现有产能释放的影响, 2008年国内钢铁产量净增加量可能出现明显回落, 预计同比增长低于10%。

全球除中国以外的其他地区新增产量则明显增加, 预计将达到4000万吨。粗钢产能释放主要集中在亚洲, 板材则分布在南美、中东和亚洲。而长材增长较少。整体考虑全球2008年的粗钢增长, 预计增幅在6.5%左右。

图10: 我国未来几年新增产能预测



数据来源: www.mysteel.com

综合上述分析,全球2008年粗钢供需基本平衡,粗钢消费及供应很可能都在6%左右。在出口维持现有水平上,国内钢材市场的供需基本均衡。我们预计2008年国内粗钢需求实际增幅约为7.7%,需求量达4.7亿吨,而供应增幅约为8%,供应量5.3亿吨。

因此,明年国内钢价总体上将不断上涨,很可能在奥运前后达到全年高点。如果铁精粉等原材料不出现非理性上涨,行业盈利能力将提高。

表2: 我国未来两年国内钢材市场供需预测

需求	2005 年	2006 年	2007 年 E	2008 年 E	2009 年 E
GDP (亿元)	183,868	209,407	233,698	258,704	284,833
同比增速 (%)	10.40%	10.70%	11.60%	10.70%	10.10%
单位 GDP 钢材消费系数	0.195	0.190	0.185	0.180	0.175
国内所需钢材量 (万吨) (含库存)	35,867	39,749	43,234	46,567	49,846
供给					
粗钢产量(万吨)	35,314	42,146	48,689	52,584	55,213
同比增速 (%)	24.23%	26.56%	15.52%	8.00%	5.00%
折合粗钢进口(万吨)	2,605	1,907	1,726	1,553	1,476
同比增速 (%)	/	-26.79%	-9.49%	-10%	-5%
折合粗钢出口(万吨)	2,052	4,304	6,821	7,503	7,503
同比增速 (%)	/	109.71%	58.48%	10%	0%
国内粗钢供应量 (万吨)	35,867	39,749	43,594	46,634	49,186

数据来源: 经济合作与发展组织 (OECD)、广发证券发展研究中心

2、生产成本继续提高

正如我们前面所提到,在钢铁生产中,铁矿及煤炭费用是炼钢生铁成本的主要构成部分。铁矿及煤炭价格的波动,直接影响着钢材生产成本。我们预计2008年铁矿及煤炭仍将保持涨价态势,国内钢铁行业生产成本可能提高至少10%。

(1) 铁精粉在垄断下涨价

根据AME (澳大利亚矿业经济咨询机构) 统计分析报告预测,2008年全球铁矿石供应总量为19.72亿吨,而全球需求量为19.58亿吨。从全球的供需情况看,铁矿石的供应与需求总量上大体相当。但不可忽视的是,全球铁矿石需求与供应是不均衡的,钢铁工业发达的亚洲、欧洲、美洲地区从澳大利亚、巴西等铁矿石资源区域进口高品质铁矿。

在总体供需基本平衡的态势上,有些因素已对供需平衡的市场产生了实质的影响:

其一: 全球铁矿石贸易垄断格局不断加强,产能及价格控制力提升。若必和必拓成功收购力拓,将控制全球36%铁矿石及23%焦煤产量,新成立的公司与巴西淡水河公司将控制全球高品位铁矿石贸易量的70%以上,全球铁矿石贸易市场明显处于垄断局面;

表3: 必和必拓与力拓合并后其主要产品的市场份额情况

	必和必拓 占全球份额 (%)	力拓 占全球份额 (%)	合并后	
			全球市场排名	占全球份额 (%)
铁矿石	14	22	2	36

焦炭	19	3	1	23
动力煤	7	7	1	14
铜	8	5	1	13
铝	4.2	2.3	1	17（包括加拿大铝业）
氧化铝	6.1	4.3	3	10.4

数据来源: www.mysteel.com

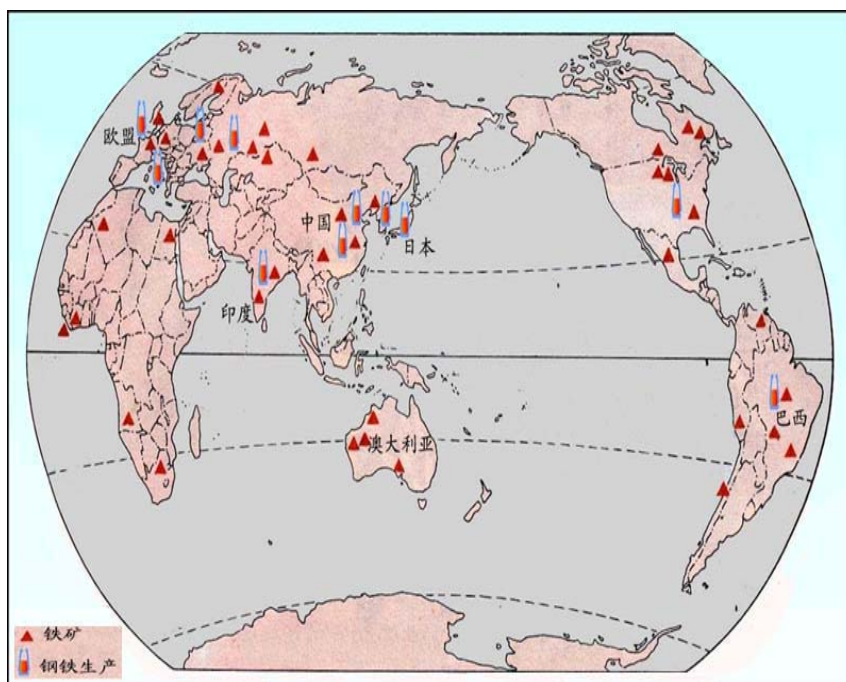
其二: 自然灾害及生产事故影响着铁矿石现有产能的释放; 由于台风、暴雨等自然灾害的影响, 加上矿山公司目前处于满负荷生产状态, 生产设备、铁路运输、港口装船等发生影响生产事故频率增加, 有可能发生短期内的阶段性短缺;

其三: 印度等发展中大国钢铁工业加速发展, 削弱其铁矿石出口能力; 印度目前是国际上主要的铁矿石出口国, 但因自身钢铁工业的快速发展, 印度已经在限制优质铁矿出口。随着其钢铁工业的发展, 印度的铁矿石出口将逐步萎缩, 全球铁矿石出口进一步集中在澳大利亚及巴西的两、三家企业手里。

其四: 部分投资新增产能因劳动力、基础建设、港口、海运运力等原因, 迟迟不能投产或者达产。虽然铁矿石价格高位运行激发了全球投资铁矿的热潮, 但因铁矿资源垄断、开发周期较长、基础设施不健全及海运运力不足等原因, 国际高品位铁矿石产量增长短期内无法跟上需求的发展。

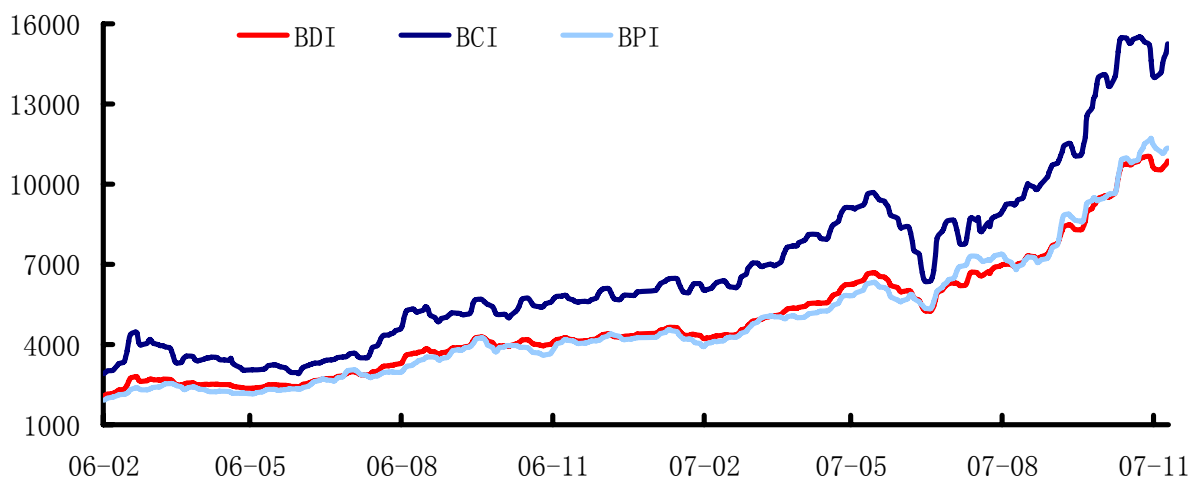
其五: 海运费大幅上涨, 直接抬高了进口铁矿石的到岸价, 间接推高了当地市场的铁矿价格。在此次铁矿石谈判中, 澳大利亚方面已经提出解决运费差价造成到岸铁矿价格差异的问题。由于铁矿石消费与分布的不均衡, 海运是必然的运输方式。因此, 海运费对铁矿价格上涨发挥了推波助澜的作用

图11: 全球铁矿石供应及消费分布



数据来源: 广发证券发展研究中心

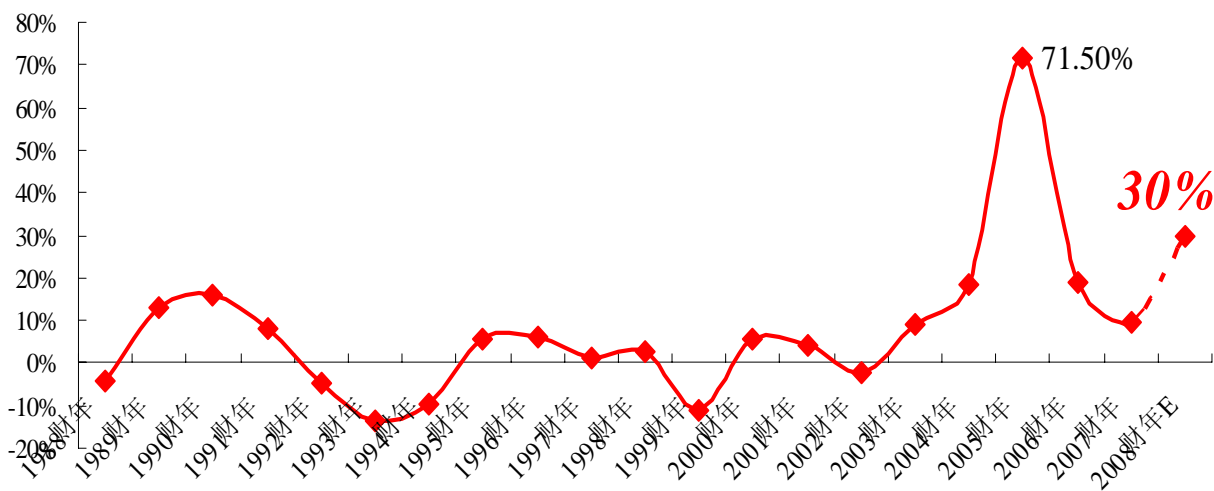
图12: 国际干散货航运市场运价指数走势



数据来源: www.mysteel.com、广发证券发展研究中心

因此,我们认为,在高端垄断的铁矿石国际市场,在未来的发展中只要没有出现明显供不应求的局面,铁矿石价格不排除仍将上涨或高位盘整。根据我们的判断,由于现货价已经上涨了超过50%,2008年铁矿石国际长期合约价很可能再次上涨30%,才能让供应商接受,不排除出现更高的涨幅。

图13: 自1988年以来国际铁矿石长期合约价变动情况(单位: %)



数据来源: www.mysteel.com、广发证券发展研究中心

(2) 焦煤在短缺中升温

虽然我国是煤炭大国,但焦煤资源相对不足(焦煤占全国煤炭保有储量仅为5.88%),并过于集中在山西省(可采储量占全国的50%),造成我国焦煤供应与钢铁工业需求日益不均衡。一方面是国内需求旺盛,焦煤使用量持续明显增加;另一方面,山西省煤炭行业整顿及国内运输瓶颈制约,焦煤供应量难以明显增加。因此,我国焦煤进口量在不断上升,对外依赖程度加深。因国际焦煤市场处在澳大利亚等少数国家控制,我国对国际市场依赖加深很可能推高国际价格。

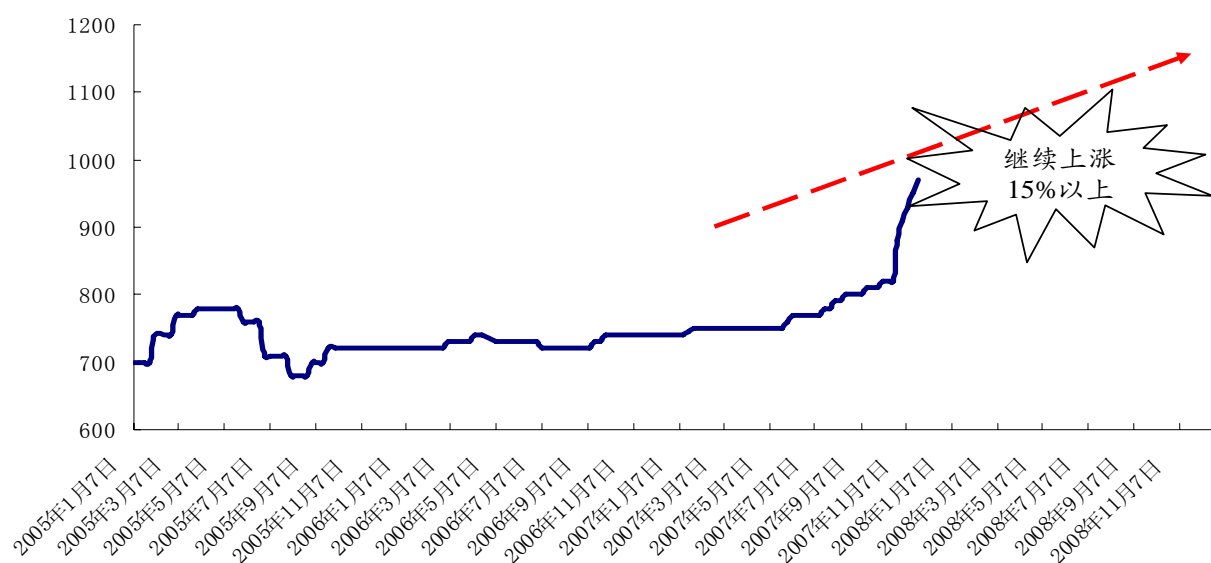
表 4: 全球炼焦煤供需预测 (单位: 百万吨)

需求	2007 年	2008 年	2009 年	供应	2007 年	2008 年	2009 年
欧洲	53	54	55	澳大利亚	133	144	157
亚洲	127	134	141	加拿大	26	28	29
其中				中国	6	6	6
日本	68	69	69	波兰	1	1	1
中国	3	4	6	俄罗斯	4	7	9
韩国	20	21	22	美国	24	24	23
中国台湾	8	8	9	印尼	4	4	4
印度	27	30	33	莫桑比克	0	0	0
巴西	18	20	24	其他国家	12	9	10
其他国家	14	15	18	供给合计	209	222	239
总需求	212	223	238	同比	6.20%	6.20%	7.30%
同比	7.70%	5.19%	6.73%	供需平衡	-3	-1	0

数据来源: 冶金经济内参

2008年炼焦煤资源供应增长有限, 国内外炼焦煤市场供不应求的程度加剧, 炼焦煤价格将可能大幅度上涨, 预期涨幅在15%以上。而动力煤也因煤炭铁路运力增量不足, 各地小煤矿整顿等因素的影响, 动力煤很可能将向供应偏紧的方向发展, 价格涨幅将在10%以上。

图 14: 自 2005 年起国内炼焦煤价格走势及预测 (单位: 元)



数据来源: www.mysteel.com、广发证券发展研究中心

(二) 长材产品的价格比板材强劲

2007年下半年, 国内外已经明显出现了长材价格比板材强劲的势头, 长材产品的价格指数同比涨幅接近板材产品的一倍。

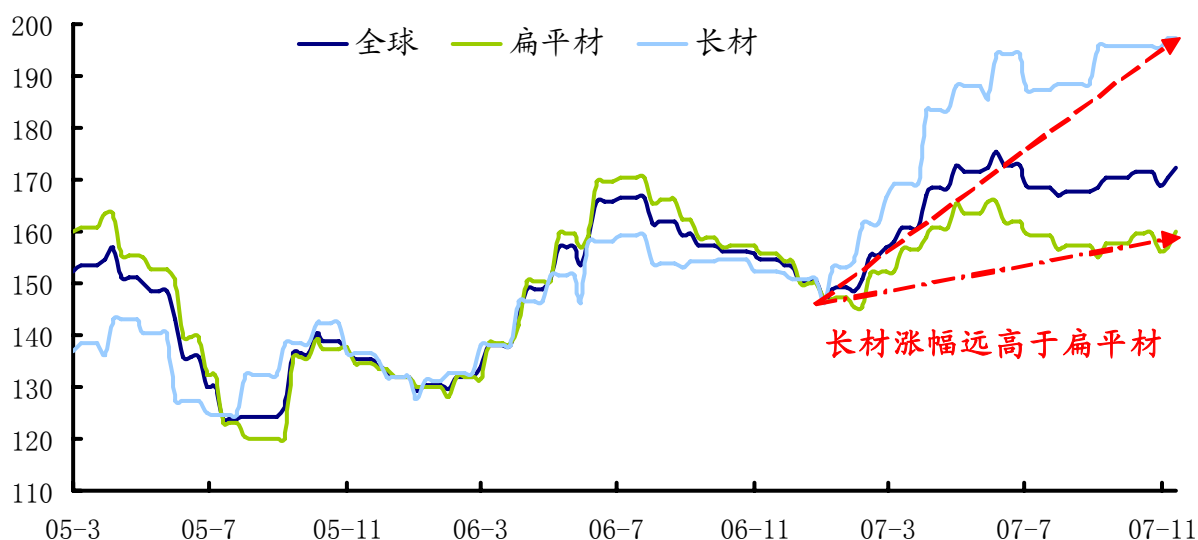
表 5: 2007 年 12 月 14 日我国主要钢材产品的 MyspiC 指数

	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期比
--	----	----	-----	-----	------	------	--------

综合指数							
综合	172.5	172.7	-0.10%	166.3	3.70%	124	39.10%
长材	187.5	188.2	-0.40%	181.2	3.50%	125	50.00%
扁平材	154.2	153.7	0.30%	148.2	4.00%	122	26.40%
品种指数							
螺纹	185.8	185.9	-0.10%	180.1	3.20%	122	52.30%
线材	189.3	190.5	-0.60%	181.9	4.10%	128	47.90%
热卷	170.2	169.7	0.30%	162.5	4.70%	136	25.10%
冷板	128.8	127.6	0.90%	122.8	4.90%	110	17.10%
中厚	185.7	186	-0.20%	179.4	3.50%	135	37.60%
镀锌	106.6	104.9	1.60%	102.5	4.00%	110	-3.10%
备注：2000年7月为100点							

数据来源：www.mysteel.com

图15：自05年起国际钢铁价格指数走势



数据来源：CRU、www.mysteel.com、广发证券发展研究中心

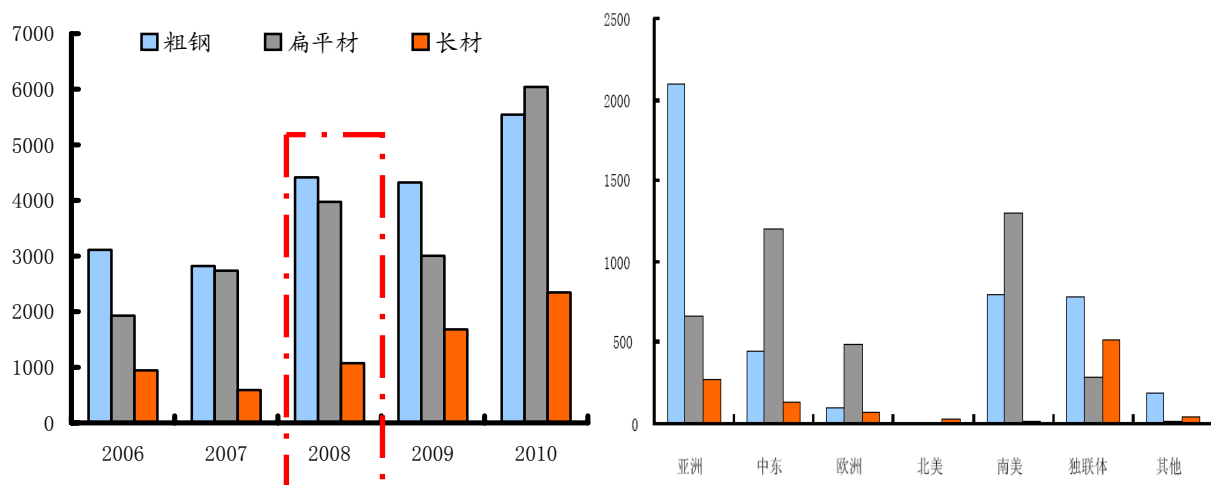
根据国内外钢铁行业投资发展情况，该趋势在2008年仍将持续。其原因如下：

1、全球长材需求持续升温。一方面是中国、印度、巴西等金砖四国工业化、城镇化仍在进行，大量基础建设创造了旺盛的长材需求；另一方面，油价的大幅攀升使基础设施薄弱的中东、南美、独联体等产油地区经济腾飞，用于基建的长材需求短期大量增加，并拥有广阔的发展空间。

2、中国钢铁行业投资偏重板带管等产能。由于国内板材需求旺盛及供应不足，国家一直强调企业发展的重点为高附加值、高技术含量的板材产品，而压制长材产能的投资。这就造成了国内热轧板、冷轧板及涂镀板等产品的产能高速扩张，增幅基本高于30%，而钢筋、线材等产品的产能一直维持在20%以下的增长。

而国际上，最近两年长材新增产能也很有限。根据我的钢铁网对2007-2010年全球（除中国）钢材新增产能统计，2006年、2007年和2008年属于长材新增产能的低谷，供应增长难以满足需求，价格上涨不可避免。

图16: 全球新增产能情况 (单位: 万吨)



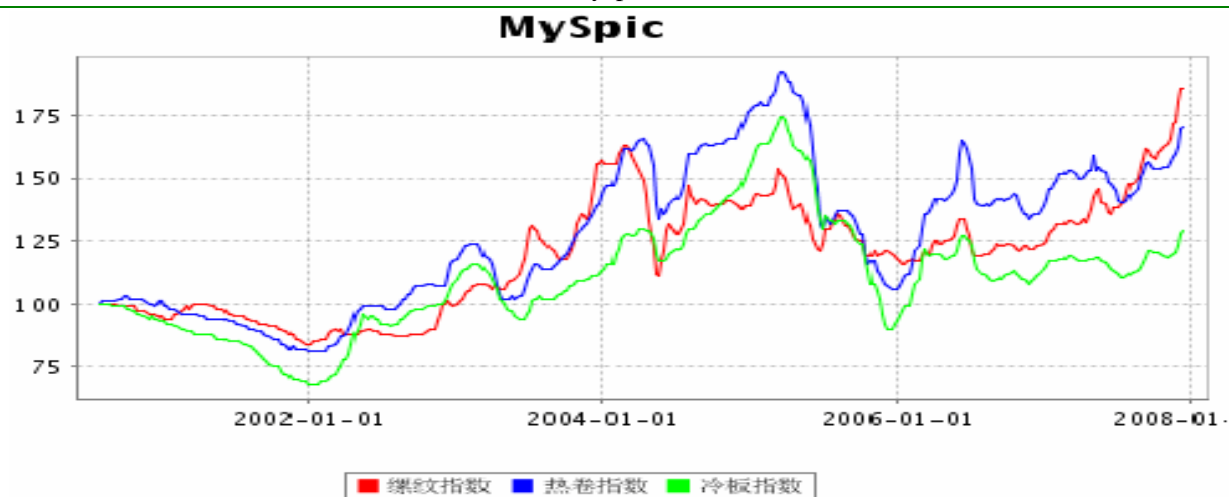
注: 亚洲地区不含中国; 上图统计均剔除中国影响。

数据来源: MRI、www.mysteel.com、广发证券发展研究中心

3、国内落后产能淘汰政策的落实及北京奥运会的召开, 将使国内长材产品供应更趋紧张。落后产能淘汰将压缩长材总产能的增长, 毕竟长材产品集中了绝大部分落后产能; 北京奥运会的召开, 将影响北京周边的河北地区钢铁企业的正常运行, 长材产能释放不充分。

而与此对应的是投资热情高涨的板材产品, 无论是国内, 还是国外, 大中型钢铁企业纷纷投巨资新增热轧、冷轧、涂镀等高端产品。新增产能短期集中释放, 而需求则处在稳步增长阶段, 造成阶段性供应过量, 压制了板材类产品的价格表现。

图17: 2000年以来国内螺纹钢、热卷、冷板的myspic指数走势



数据来源: www.mysteel.com

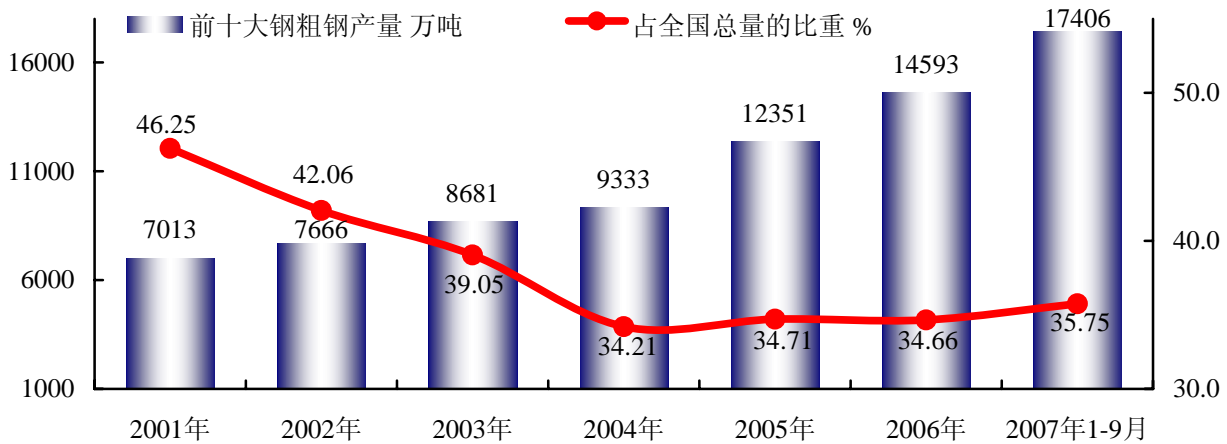
钢材市场“长材强、板材弱”的特征, 将提高长材产品的盈利能力, 缩小两类产品之间的吨钢利润。同时, 国内长材产品的投资强度预计有所加强, 但短期内供应量难以暴涨。

(三) 行业兼并重组有望加快

据2007年《钢铁产业发展政策》明确要求, 2010年国内排名前十位的

钢铁企业集团钢产量占全国产量的比重达到50%以上；2020年达到70%以上。2007年我国钢铁行业的集中度依然偏低，前十大钢铁企业的粗钢产量仅占全国总量的35.75%，离国家确定的发展目标的差距较大。

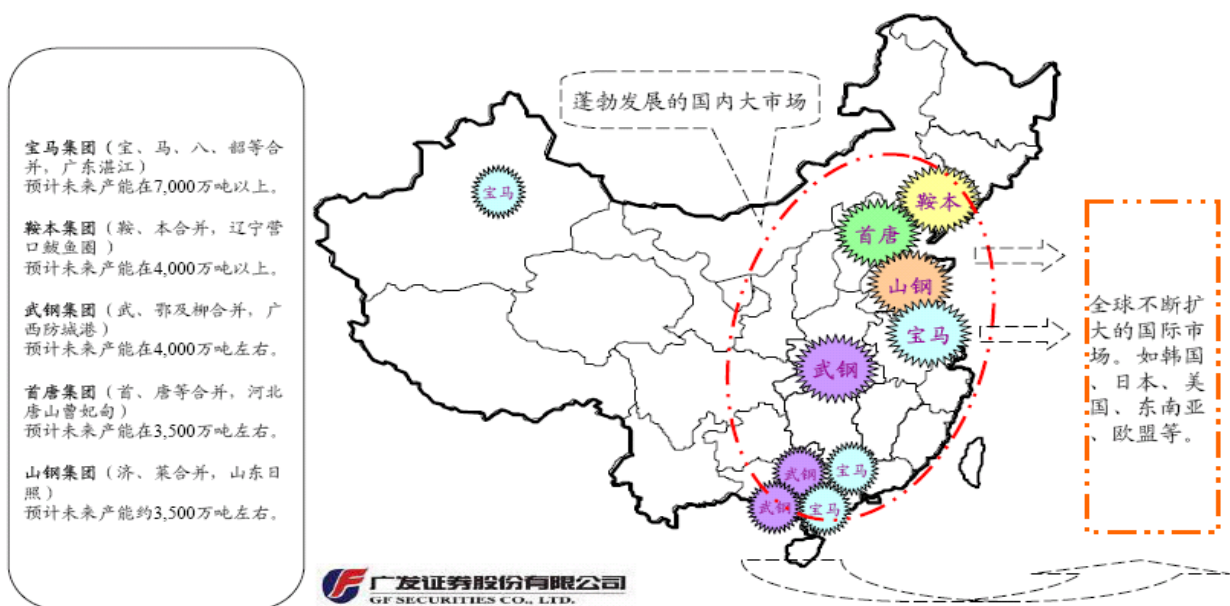
图18：2001年-2006年前十大钢粗钢产量及占全国总量的比重（单位：万吨、%）



数据来源：中国钢铁工业协会、广发证券发展研究中心

据钢铁工业年报统计，我国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散：2006年底全行业企业总数达6999家（含矿山、铁合金、耐火），全年实现销售产值（按现行价）25121.41亿元，平均每家企业的年销售产值只有3.59亿元；2006年生产粗钢的企业487家，年产粗钢42102.36万吨，平均每家86.45万吨；2006年生产生铁的企业985家，年产生铁41364.09万吨，平均每家41.99万吨；2006年生产钢材的企业2476家，年产钢材47084.01万吨，平均每家19.02万吨。行业集中度过低，造成了行业难以尽快实现可持续发展。从行业的发展及2010年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

图19：我国未来将诞生年产钢3,000万吨以上的钢铁集团



数据来源：广发证券发展研究中心

从市场的角度看，2008年高成本运行特征也有望推动行业重组。国内大部分企业是缺乏原材料保障的，目前受到明显的成本压力。一旦明年生产原材料继续大幅涨价，将明显增加这些高成本企业退出市场的压力，有兼并重组价值的企业很可能被行业龙头所整合。

因此，2008年也许是国内钢铁行业兼并重组明显加快的一年，行业龙头将迎来规模快速扩张时期，大批的中小钢铁企业将被融入到各大集团。届时，我国很可能诞生几个产钢规模远超3,000万吨的企业，逐步诞生具有国际竞争力的特大型企业集团。

三、行业投资建议—谨慎推荐

虽然明年钢铁行业供需情况趋于改善，基本面继续改观，但因国内经济趋热，国家明确表示今后实施紧缩的货币政策，给行业今后持续快速发展的带来了压力。

与此同时，紧缩的货币政策也可能影响国内资本市场的景气程度，从而引起估值水平发生变化。作为周期性行业，钢铁行业目前的估值已经处在历史较高时期，在国内资本市场已处景气高位，需谨慎对待。

因此，我们给予2008年行业投资评级为谨慎推荐。

表6：12月14日全球主要钢铁生产国家的行业估值情况

平均	市净率	市盈率 (P/E)
美国	3.55	12.93
德国	1.80	8.60
荷兰	1.85	10.13
韩国	1.50	12.81
日本	2.97	14.14
印度	5.28	16.02
中国台湾	2.34	9.15
中国	3.32	22.39

数据基准日期：2007年12月14日

数据来源：Bloomberg

根据之前的分析，“钢价升、成本涨”与“长材强、板材弱”将贯穿08年国内钢铁行业的发展。结合这种突出特征，我们强调“**突出成本、重视增量、关注长材**”，建议关注的企业有三种类型：

1、突出成本，投资资源保障程度较高的企业：西宁特钢、宝钢股份。

※西宁特钢 (600117.sh)：公司自身拥有铁矿、焦煤及石灰石矿，是国内唯一一家拥有充足冶金原材料的钢铁企业，产业一体化程度及原材料自给率均较高，并具有外卖的能力。随着西部矿业集团的整合，公司向冶金原材料开发领域发展意愿强烈，未来将陆续获得相关铁矿等国内短缺原材料。另外，公司的特钢业务随着国内装备制造业的振兴，盈利能力不断提升的预期明朗，并在特钢行业大发展中充分收益。根据我们测算，公司未来两年内可保持40%的业绩增长。

※宝钢股份 (600019.sh)：因进口铁矿过程中，在进口价格及海运费方面享有长单的优惠，相对其他企业优势明显。与此同时，集团不断涉足

国外矿山投资及国际海运领域，增加资源保障能力。另外，公司是我国最大及最现代化的钢铁企业，集团通过兼并重组已拥有大量的涉钢资产，并有望在广东湛江建设2000万吨的临海钢铁基地，拥有其他企业无法比拟的成长性。

2、重视增量，投资产量明显增长的企业：武钢股份、鞍钢股份。

※武钢股份(600005.sh)：07年初分离交易可转债的发行推动了公司在建设高端产能的力度，公司在随后将在冷轧硅钢、冷轧板、热轧板、重轨等方面均增量，特别是具有国内垄断地位取向硅钢新增产能明显。2008年公司预计新增300万吨产量。另外，广西防城港临海钢铁项目也是公司发展的一大亮点。

※鞍钢股份(000898.sz)：鲅鱼圈基地08年将有600万吨新增产能陆续投产，08年具有将有200万吨左右的增量。

3、关注长材，投资成本低及长材多的企业：酒钢宏兴、唐钢股份。

※酒钢宏兴(000307.sh)：上市公司的产品结构以螺纹钢及中板为主，另外公司采购周边冶金原材料有一定的价格优势，集团也有铁矿供应，公司盈利能力有保障。与此同时，集团大量的优质钢铁资产正计划注入上市公司，外延增长空间较大。

※唐钢股份(000709.sh)：公司长材产品占总量接近50%，并且地处冶金原材料丰富的华北地区，自身投资的司家营铁矿也已投产，成本上具有明显优势，企业利润较有保障。而集团的发展壮大，也为股份的做大做强奠定了基础。

表7：重点公司业绩预测及投资建议

	价格	EPS			PE			建议
		2006年	2007年E	2008年E	2006年	2007年E	2008年E	
西宁特钢	19.89	0.305	0.472	0.874	65.20	53.96	29.14	买入
宝钢股份	16.23	0.757	0.774	1.150	21.45	20.96	14.11	买入
武钢股份	16.57	0.497	0.818	1.280	33.33	20.26	12.95	买入
鞍钢股份	27.95	1.153	1.447	1.838	24.24	19.32	15.21	买入
酒钢宏兴	25.47	0.559	0.870	1.150	45.59	29.29	22.14	买入
唐钢股份	20.78	0.631	1.040	1.271	32.95	19.99	16.35	买入

数据基准日期：2007年12月14日

数据来源：广发证券发展研究中心

至于并购的个股，我们认为不确定性太强，无法及时把握其投资价值，在此不专门推荐。有此类题材的公司：柳钢股份（武钢）、韶钢松山（宝钢）、本钢板材（鞍钢）、凌钢股份（鞍钢）、西宁特钢（西矿）等。

四、风险提示

2008年，钢铁行业投资风险，我们认为主要集中在以下方面：

- 1、国内内需陷入低迷，出口不振造成钢材市场供需出现超预期的供过于求现象。2008年，我国钢材市场的供需平衡更多依赖于内需的发展，同时也要求出口维持在一定的规模，否则国内钢材市场还是很可能遇到过剩压力。而成本高位运行，压缩了行

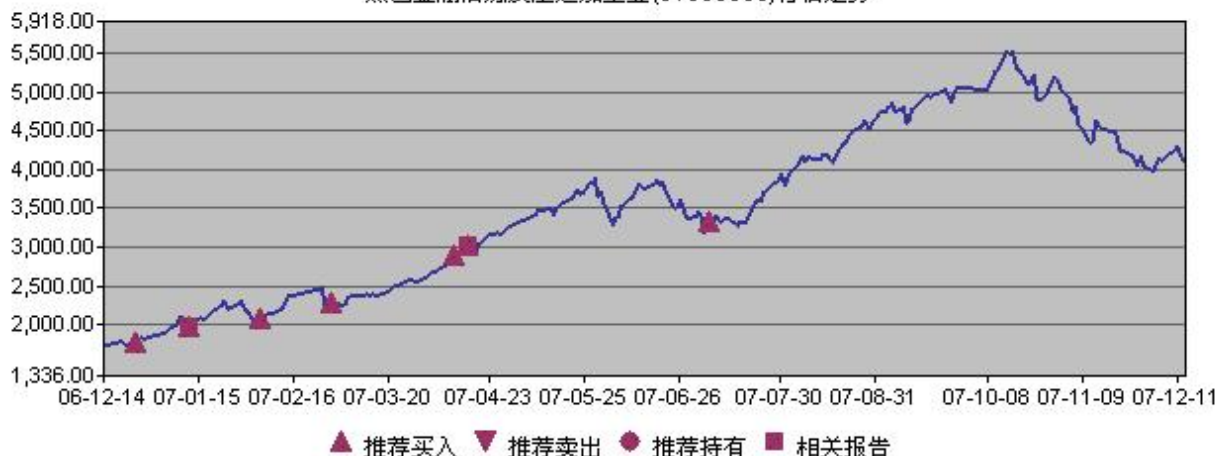
业承受市场价格波动的空间。如果钢材价格短期出现明显，而铁矿石、焦煤等原材料价格未能及时下降，行业亏损情况将迅速出现。

- 2、 估值水平较高提供了较大的回调空间。钢铁行业自05年开始，两年时间估值水平上涨了至少300%。行业处于历史相对高估值，在国内资本市场处于高位的时期，回调风险不可忽视。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

黑色金属冶炼及压延加工业(01030605)行情走势



相关研究报告

钢铁行业二季度投资报告	刘保瑶	2007-04-16
黑色金属冶炼及压延加工业 (01030605)	刘保瑶	2007-01-12

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。