

钢铁行业

署名人: 初学良
S0960210070009
0755-82026820
chuxueliang@cjis.cn
评级调整: 维持

钢铁行业 2011 年投资策略

中性

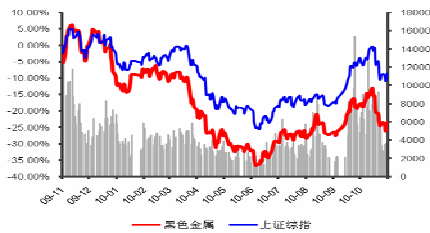
可以期待的 2011 年

行业基本资料

上市公司家数	31
总市值 (亿元)	6295
占 A 股比例 (%)	2.05
平均市净率 (倍)	1.48

行业表现

(%)	1M	3M	6M
钢铁行业	-6.99	6.01	5.31
上证综指	-5.89	10.60	9.50



钢铁行业 2010 年 2 季度投资策略-钢价与矿价的博弈 03/28/2010

投资要点:

- 1、行业供需匹配度逐步提高，行业盈利处于恢复期。
- 2、保障性住房和落后产能淘汰是重要看点也是不确定性因素，关键看落实。
- 3、行业未来演化之路：资源优势强的钢企和细分子行业龙头将会脱颖而出。
- 4、寻找拥有资源优势和高端产品优势的钢铁企业仍是投资主线。
- 行业供需匹配度逐步提高，供需关系得到进一步改善。在此背景下，我们认为行业盈利将会逐步恢复。总体上看 2011 年将会好于 2010 年，但程度取决于诸多因素，需持续观察。
- 保障性住房和落后产能淘汰决定 2011 年供需未来的大方向。我们对 2011 年保障性住房建设较为乐观，对落后产能淘汰有效落实持保守态度，分产品我们相对看好长材。
- 行业未来演化之路：产业转移大背景下，细分子行业的龙头企业将会走的更远，未来可看性更强，高端化是大趋势之一；传统钢企仍看资源和短期需求刺激，资源化也是大趋势之一。
- 投资主线 3 条：1) 弹性大的优质长材企业，受益短期需求刺激；2) 未来拥有高端产品优势的细分子行业龙头；3) 资源化大背景下的优质矿产资产注入。
- 投资建议：重点推荐新兴铸管、常宝股份、鄂尔多斯、凌钢股份，建议跟踪西宁特钢、新钢股份、广东明珠、福星股份、中钢吉炭、八一钢铁。
- 风险提示：保障性住房建设投资和进度低预期。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
000778	新兴铸管	0.46	0.69	0.90	1.21	20.87	13.91	10.67	7.93	强烈推荐
600295	鄂尔多斯	0.38	0.77	1.02	1.38	48.16	23.77	17.94	13.26	强烈推荐
600231	凌钢股份	0.37	0.75	0.93	1.06	24.38	12.03	9.70	8.51	强烈推荐
002478	常宝股份	0.48	0.45	0.68	0.85	39.58	42.22	27.94	22.35	强烈推荐
600019	宝钢股份	0.33	0.71	0.82	0.99	19.45	9.04	7.83	6.48	强烈推荐
600782	新钢股份	0.13	0.34	0.61	0.88	46.54	17.79	9.92	6.88	强烈推荐
000825	太钢不锈	0.16	0.30	0.47	0.68	33.69	17.97	11.47	7.93	推荐
000898	鞍钢股份	0.19	0.52	0.70	0.95	42.11	15.38	11.43	8.42	推荐
000717	韶钢松山	0.06	0.16	0.25	0.38	70.67	26.50	16.96	11.16	推荐
600307	酒钢宏兴	0.16	0.49	0.80	0.92	61.88	20.20	12.38	10.76	推荐

目 录

一、行业供需匹配度分析：逐步改善.....	4
1、供需分析：基建和保障性住房投资接棒地产，行业匹配度提高.....	4
1) 行业供给：政策打压下，未来两年新增产能有限.....	4
2) 行业需求：地产投资增速下滑，保障性住房建设弥补.....	5
2、长材可能首先迎来春天.....	7
1) 落后产能淘汰主要减少中小钢厂供应量，长材产能将下降.....	7
2) 保障性住房建设弥补房地产投资缺口，主要拉动长材需求.....	7
二、产业未来演化之路：高端化和资源化.....	8
三、投资主线和建议：优质长材、高端化、资源化.....	12
1、优质长材企业受益 2011 年供需状况改善可能超预期.....	12
2、行业未来发展之路：高端化.....	13
3、行业未来发展之路：资源化.....	13
四、投资建议：三条线、四只股票.....	14
1、新兴铸管：资源储量价值巨大，钢铁行业中的成长股.....	14
2、常宝股份：高端化趋势明显，能源行业管材龙头.....	15
3、鄂尔多斯：多元化快速发展，未来资源注入可能性较大.....	15
4、凌钢股份：优质的资源类长材企业.....	16

图表目录

图 1 我国粗钢产量变化情况	4
图 2 我国粗钢产量变化情况	5
图 3 我国钢材价格走势 (元/吨)	6
图 4 各国人均粗钢消费峰值比较	8
图 5 国际发达国家人均粗钢消费情况和我国对比	9
表 1 行业粗钢总产能和产量预测	4
表 2 钢铁行业供需分析 (万吨)	5
表 3 建筑业用钢需求拆分 (万吨)	6
表 4 我国钢铁行业需求拆分 (万吨)	6
表 5 保障性住房拉动钢材需求分析 1	7
表 6 保障性住房拉动钢材需求分析 2	7
表 7 钢材消费强度分析	7
表 8 中国钢铁工业发展史	8
表 9 日本钢铁工业发展史	9
表 10 我国铁矿石对外依存度 (万吨)	10
表 11 三大矿业公司铁矿石产量情况	11
表 12 2010 年 11 月 21 日进口矿现货价格一览 (元/吨)	11
表 13 2011 年铁矿石价格判断 (含税: 元/吨)	11
表 14 2010 钢铁产品价格涨幅情况介绍 (含税: 元/吨)	12
表 15 2010 年钢铁产品社会库存涨幅情况介绍 (含税: 元/吨)	12
表 16 2011 年主流钢材品种价格判断 (含税: 元/吨)	12
表 17 部分高端钢材品种介绍	13
表 18 2011 年资源产量有增长或者资源状况有改善的钢企	13
表 19 铁矿石企业具体情况分析	13
表 20 重点企业综合打分	14
表 21 公司铁矿资源一览	14
表 22 铸管资源旗下煤炭资源一览	15
表 23 重点公司跟踪要点分析	16
表 24 国际估值比较	16

一、行业供需匹配度分析：逐步改善

1、供需分析：基建和保障性住房投资接棒地产，行业匹配度提高

1) 行业供给：政策打压下，未来两年新增产能有限

2005年和2008年钢铁行业经历了两次大的投资高峰期。2005年高投资导致06、07年新增产量大幅上升，行业处于消化过剩产能的时期。2008年高投资导致09、10、11年处于消化过剩产能的时期，行业盈利低于历史平均。但自2010年起，国家政策严厉控制新增项目上马，同时对过剩产业在审批、环保核查、融资等层面均提出相应措施，因此未来2-3年我国钢铁新增产能有限，保持在年均2000-3000万吨水平。我们预计2011年、2012年分别新增2000、3000万吨粗钢产能，在供应量比例较低。

图 1 我国粗钢产量变化情况



资料来源：wind 中投证券研究所

表 1 行业粗钢总产能和产量预测

(万吨)	2009	2010E	2011E	2012E
总产能预测	70000	72500	74500	77500
新增产能预计	4000	2500	2000	3000
总产量预测	56793	62000	66000	70000
总产能-总产量	13207	10500	8500	7500

资料来源：中投证券研究所

注 1：上表总产能未包含 2011 年和 2012 年落后产能淘汰部分

注 2：未来新增产能项目分析：未来新增项目主要来自于在新疆地区和几个大的钢铁项目。新疆钢铁项目基本是以援疆的形式以加快当地资源的开发利用，宝钢的湛江钢铁项目和武钢的防城港钢铁项目均是以落后产能置换，因此新增量并不多。

图 2 我国粗钢产量变化情况



资料来源: wind 中投证券研究所

2) 行业需求: 地产投资增速下滑, 保障性住房建设弥补

2008 年由于受国际金融危机影响, 钢铁国内需求增速仅为 3.81%。之后国家推行 4 万亿的经济刺激政策, 2009 年和 2010 年国内需求大幅增长, 增速分别是 14.19%和 11.89%, 应该说 4 万亿投资还是起到了平抑需求下滑的作用。

2011 年钢铁行业需求如何变化? 我们中期报告曾经认为: 产能相对过剩, 需求不能持续大幅增长。即使 2011 年并无粗钢产能的增长, 而且粗钢需求量继续增长 10%, 供需状况才会有实质性改观。

但目前时点我们认为: 2011 年行业需求将会在保障性住房建设的带动下保持较快的增速, 随着落后产能的逐步淘汰, 供需匹配度提高是大趋势。从未来分产品供需来看, 长材将首先迎来盈利复苏的春天。盈利排序: 冷轧 > 长材 > 中厚板 > 热轧。

表 2 钢铁行业供需分析 (万吨)

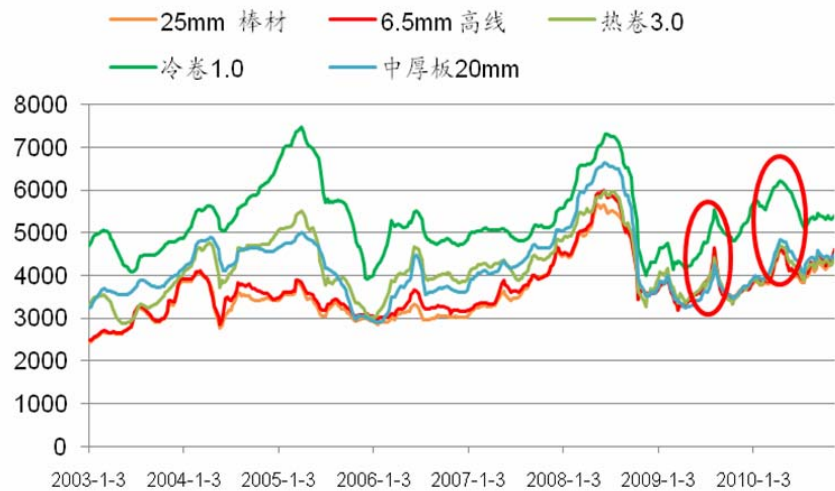
	2009 年	2010E	2011E
钢铁供应量	56793	62000	66000
国内消费量	52671	58934	63965
国外消费量	697	2500	2000
经销商和钢企库存增加量	3425	566	35
库存增加量占比	6.03%	0.91%	0.05%

资料来源: 中投证券研究所

我们预计 2011 年我国粗钢产量在 6.6 亿吨水平, 其中国内外需求量预计在 6.4 亿吨水平, 净出口在 2000 万吨水平, 钢企和经销商库存基本无增加量。

因此, 我们预计 2011 年钢铁行业盈利情况将逐步恢复, 向正常区间靠拢。当然, 恢复的速度取决于落后产能淘汰的程度和保障性住房建设的进度。我们粗略估算 2011 年粗钢国内外需求总计增速为 7.38%, 仍然保持在相对较高的水平。

图 3 我国钢材价格走势（元/吨）



资料来源: bloomberg 中投证券研究所

表 3 建筑业用钢需求拆分（万吨）

建筑业	2009 年	2010E	2011E	2011 年占比
基建	8026	9631	12039	18.82%
房地产	9787	11745	12449	19.46%
商业地产	10003	11004	11334	17.72%
建筑业用钢总计	27817	32380	35822	56.00%
国内钢铁需求总计	52671	58934	63965	100%

资料来源: 中钢协 中投证券研究所

表 4 我国钢铁行业需求拆分（万吨）

	2008 年	2009 年	2010E	2011E	08 增速	09 增速 E	10 增速 E	11 增速 E
建筑业	22983	27817	32380	35822	5%	21%	16%	11%
机械	8437	9281	10023	10524	8%	10%	8%	5%
轻工	3163	3005	3155	3313	-5%	-5%	5%	5%
汽车	1818	2636	2900	3132	5%	45%	10%	8%
煤炭	1398	1468	1541	1618	5%	5%	5%	5%
造船	1129	1355	1558	1792	20%	20%	15%	15%
铁路	513	667	867	1170	5%	30%	30%	35%
石油化工	586	627	671	704	10%	7%	7%	5%
集装箱	537	510	510	536	10%	-5%	0%	5%
电力	466	466	489	514	5%	0%	5%	5%
其它	5094	4839	4839	4839	-5%	-5%	0%	0%
国内总计	46124	52671	58934	63965	3.81%	14.19%	11.89%	8.54%
净出口	4383	697	2500	2000	-4.26%	-84.10%	258.68%	-20.00%
国内外总计	50507	53368	61434	65965	3.05%	5.66%	15.11%	7.38%

资料来源: 中投证券研究所

2、长材可能首先迎来春天

为什么说2011年长材将首先迎来春天？我们主要从供给和需求两个层面来说明。

1) 落后产能淘汰主要减少中小钢厂供应量，长材产能将下降

国家工信部在 2009 年钢铁产业调整政策中提出：

- 1、2010 年顺利淘汰落后炼铁产能 3000 万吨、炼钢 825 万吨。
- 2、2011 年底前，实现淘汰 400 立方米及以下高炉炼铁能力 12540 万吨，30 吨及以下转炉和电炉炼钢能力 2820 万吨的目标。

80%以上的上述目标产能对应的是中小钢厂，主要生产的是长材。因此未来淘汰的主体目标是长材产能，而长材产能在过去 5 年的投资高峰期中新增量很少（新增量以板材为主体，因为当时国家鼓励投资板材，提高板带管比例），未来长材供应能力将会持续降低。

2) 保障性住房建设弥补房地产投资缺口，主要拉动长材需求

表 5 保障性住房拉动钢材需求分析 1

	2011 年
保障性住房总投资（亿）	14000
建安占总投资比例	60%
固定资产投资钢材消费强度（吨/亿）	3000
新增钢材需求（万吨）	2520

资料来源：中投证券研究所

表 6 保障性住房拉动钢材需求分析 2

	2011 年
2011 年保障性住房建设套数（万套）	1000
平均每套面积（平米）	50
每平米消费钢材强度（公斤）	50
新增钢材需求（万吨）	2500

资料来源：中投证券研究所

表 7 钢材消费强度分析

年度	历年城镇固定资产投资完成额(亿元)	固定资产投资价格指数	剔除价格指数后的投资额(亿元)	粗钢消耗强度(吨/亿)	粗钢表观消费量(万吨)
2003	45,811.70	102.20	44,825.54	5,633.98	25,255
2004	59,028.20	105.60	55,897.92	5,330.81	29,798
2005	75,095.10	101.60	73,912.50	4,850.87	35,854
2006	93,368.70	101.50	91,988.87	4,328.35	39,816
2007	117,464.50	103.90	113,055.34	3,922.93	44,351
2008	148,738.30	108.90	136,582.46	3,343.69	45,669
2009E	196,632.03	104.50	188,164.62	2,981.22	56,509
2010E	248,739.52	108.70	228,831.21	2,600.00	61500

资料来源：wind 中投证券研究所

二、产业未来演化之路：高端化和资源化

我国钢铁行业自解放以来经历了快速的发展历程,从1949年的15.8万吨,到2009年5.67亿吨,发展速度可见一斑。期间,总共经历了5个主要的发展阶段(如下表):

表 8 中国钢铁工业发展史

发展阶段	时间	情况说明	重要事纪
第一阶段	1949-1978	1949年中国钢铁产量只有15.8万吨,不到世界钢铁年产量的0.1%,居世界第26位。1957年突破500万吨。1965年达到1223万吨,1971年破2000万吨,到1978年破3000万吨,居世界第五位,占当年世界钢铁产量的4.42%。	鞍钢炼铁厂的成立;第一个五年计划将钢铁作为重中之重;建“三皇五帝十八罗汉”的提出;中共八届九中全会召开;文革。
第二阶段	1979-1992	计划经济向市场经济过渡时期,钢铁工业迅速成长。1983年突破4000万吨,1989年突破6000万吨,1992年突破8000万吨。	改革开放;“建设十个鞍钢”的提出;邓小平参观日本君津制铁;引进日本装备成立宝钢;五届全国人大一次会议召开。
第三阶段	1993-2000	全面建设市场经济体制下的钢铁企业。1996年钢产量首次突破1亿吨,达到10124万吨,居世界首位,从此一直保持着世界第一。	取消国家指令性生产;取消钢铁价格双轨制。
第四阶段	2001-2007	井喷式发展阶段。2003年突破2亿吨,2005年突破3亿吨,2006年突破4亿吨,2008年突破5亿吨。	GDP连续5年快速增长;国际出现兼并购浪潮;《钢铁产业发展政策》提出。
第五阶段	2008至今	粗钢产量增速放缓,但仍继续上升,2009年达56784万吨	金融危机

资料来源:中投证券研究所

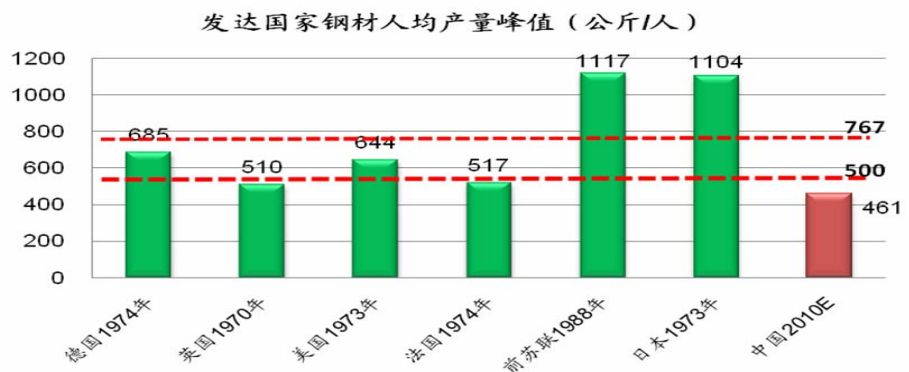
世界钢铁行业发展到现在大体经历了3个主要发展阶段:

- 1、19世纪到1965年,美欧发达国家钢铁业快速发展;
- 2、1965年到2000年,美欧产业转移,日韩钢铁业的崛起;
- 3、2000年-2012年,日韩钢铁业转移,中国钢铁业的崛起;
- 4、2012年--,中国钢铁业的转移,印度等新兴国家钢铁业的崛起。

第四个发展阶段是我们认为未来将会发生的,产业转移将是趋势。在每一个大的阶段中,产业转移后的国家仍然保持着钢铁生产,只不过留下来的主流钢铁生产品种基本都是高端或者细分的下游产品,盈利能力较强,进入壁垒较高。

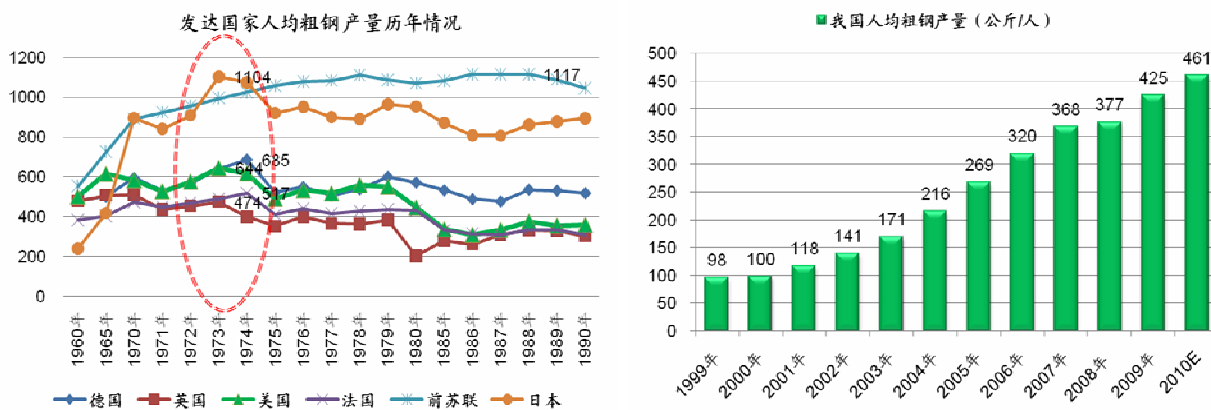
再回过头看我国钢铁行业,目前处于高速发展期的后期,人均消费水平基本达到世界平均水平,未来上升空间有限。

图 4 各国人均粗钢消费峰值比较



资料来源:中投证券研究所

图 5 国际发达国家人均粗钢消费情况和我国对比



资料来源：中投证券研究所

所以当我国钢铁行业达到峰值后，我国的钢铁行业将会出现什么样的状态？我想也不外乎产业转移和高端化的大趋势。所以我们反思我国钢铁行业未来发展之路，我们认为其中之一必然是**高端化**。同时由于我国资源禀赋的差异和特色的行业发展状态，另外的一条发展之路是**资源化**（后续会作具体分析）。可以引用宝钢董事长徐乐江的一段话作为详细分析：钢铁行业竞争正在从企业层面竞争延伸至整个供应链和产业链的竞争。钢铁企业通过向上游延伸在全球范围内有效掌控资源，提高供应链价值；通过向下游延伸，服务用户，提高产业链价值。总结来说，即整个产业链条的两个极端，也就是我们一直强调的两条主线：资源和高端产品。

以日本历史为借鉴：

表 9 日本钢铁工业发展史

发展阶段	时间	情况说明
第 1 阶段	1930 年 -1945 年	日本军国主义政治下的军事工业发展对钢铁需求的增加，产业政策向包括钢铁工业在内的军事工业倾斜，从而使钢铁工业有了急速发展。
第 2 阶段	1945 年 -1973 年	日本战后经济恢复期公布了“倾斜生产方式”政策，确定了煤炭、钢铁这两个基础工业部门为优先发展产业。以这两个基础工业部门相互促进和扩大生产规模为核心，逐步带动整个工业以及国民经济的恢复和发展。 1、1950 年，朝鲜战争爆发引起的“特需景气”为日本经济注入了新的活力。2、经济振兴时期（1950-1955 年）受到政府政策扶持的产业主要有钢铁、煤炭、合成纤维、石油化工、机械、电子等。3、1951 年-1955 年实施第一次钢铁合理化计划，将投资重点放在轧钢设备的引进上，对高炉建设持保留态度。4、1956 年-1960 年，日本推行第二次合理化计划，各企业展开大规模的投资竞争，共建成 11 座 1000m ² 以上的高炉。5、日本政府对钢铁工业实施倾斜政策，使日本钢铁工业在 1950 - 1967 年间得到迅速发展，1973 年日本钢产量达到 1 亿吨。
第 3 阶段	1973 年- 至今	石油危机以来，开始改变从前以规模经济为标志的大量生产体制，高能耗、低附加价值的钢铁工业发展势头骤减，钢铁厂家不再新增高炉，而转向缩减生产成本，提高产品质量与品种。 工业发展的重点从以大型装置型产业转向高级组装型产业，产业结构向轻型化方向进展。后来随着日元升值，劳动力成本上升，装置型产业向新兴工业化国家与地区转移扩散。

资料来源：wind 中投证券研究所

从日本的钢铁发展历史中我们可以看出，随着本国钢铁行业的崛起和繁荣昌盛，粗放的高耗能和低附加值的钢铁行业在逐步转型，产业结构向轻型化发展，从大型装置向高级组装型产业看齐，总结：规模经济走到头必然部分转向高端精细化生产，部分实现产业转移。

再看我国经济未来导向和钢铁行业未来之路

“加快经济方式转变”被认为是“十二五：规划的主基调，中共中央政治局会议明确指出，制定“十二五”规划，必须推动科学发展，加快转变经济发展方式，把加快转变经济发展方式贯穿于经济社会发展全过程和各领域。中国工信部领导也表示，“十二五”时期，工业领域的核心任务是坚持走新型工业化道路，以结构调整和转变发展方式为主线。规划中新兴产业得到重视，特别是新能源、新技术、节能环保等产业尤其是未来产业发展的重点。

总之，转变经济增长方式是我国经济长远发展的必然趋势。因此，钢铁行业作为传统性的周期类行业，必然也要顺应经济发展的大趋势。按照欧美日韩的发展经验，由粗放型和规模经济向轻型化、精细化过渡是可行可取之路。

资源化：我国钢铁行业发展的必然之路

我国铁矿石对外依存度 2003 年以来一直在 50% 以上，2009 年更是上升到 58.59%，因此铁矿石定价权掌握在三大矿商手中。2010 年定价机制也发生根本性改变，由之前的年度长协定价转变为季度长协定价，我国钢企面临成本高企的长期局面。

铁矿石定价方面，大趋势是长协逐步与现货接轨，从 2010 年的总体情况基本是同步。所以未来铁矿石价格扰动仍会继续，2012 年后或有改观。

表 10 我国铁矿石对外依存度（万吨）

	国产矿产量	折合后产量	进口矿产量	进口比例
2003 年	26108	13255	14813	52.78%
2004 年	31010	15744	20809	56.93%
2005 年	42049	21348	27526	56.32%
2006 年	58817	29861	32630	52.22%
2007 年	70707	35897	38309	51.62%
2008 年	78482	39845	43000	51.90%
2009 年	87464	44405	62823	58.59%

资料来源：wind 中投证券研究所

铁矿石价格扰动因素仍然存在：

1、澳洲铁矿石税负调整后仍然处于高水平：经过一系列的谈判和政府高层更替后，澳大利亚政府 2010 年 7 月份终于就备受争议的资源税问题与矿山企业达成协议，宣布将修订矿业新税种征收方案，新方案的整体税率从原方案的 40% 下调至 30%，并且将铁矿石及煤炭以外的所有大宗商品剔除出了征税对象范围，征税时间仍然是 2012 年。

2、印度铁矿石未来出口或将受限：印度是世界上第三大铁矿石出口国，目前其每年的铁矿石产量大约为 2.2 亿吨，其中一半左右出口，而出口铁矿石中有 80%-90% 销往中国。2010 年 4 月，印度将铁矿石粉矿出口关税增加至 15%，我们预期未来仍有上调的可能性。

印度钢铁部长呼吁禁止铁矿石出口，旨在确保印度国内资源安全，得到钢企响应，遭到矿企反对。

注3：2010年10月印度出口我国铁矿石大幅下降超过44%，卡纳塔克邦政府发布了铁矿石出口禁令，该地方政府法院在11月中旬确认了这一禁令，卡纳塔克邦占据了印度到中国铁矿石出口量的四分之一。

2012年后铁矿石供需状况或有改观：

2009年-2012年澳洲和巴西两个重要的铁矿石产区新建产能项目比较密集，2012年后将是项目释放期，因此2012年后铁矿石供需总体状况可能会有较大的改观。

表 11 三大矿业公司铁矿石产量情况

单位：万吨	2006年	2007年	2008E	2009年	2015E
必和必拓	9707	9942	13700	12500	30000
力拓	13280	14470	15340	18150	33000
淡水河谷	26420	29590	30300	23790	42000

资料来源：公司信息，中投证券研究所

注4（澳洲和巴西近几年新建产能）：1、09年底必和必拓公司“快速增长项目4”已经完成，新增2600万吨铁矿石产能。2010年还将有几个大型新建项目竣工，包括：力拓集团计划完成Mesa A项目新增铁矿石产能2500万吨，哈默斯利铁矿公司布罗克曼4（Brockman 4）项目新增铁矿石产能2200万吨，中信泰富矿业公司铁矿项目新增铁矿石产能2800万吨，FMG集团（Fortescue Metals）克里斯默斯克里克（Christmas Creek）项目新增铁矿石产能1600万吨。此外，必和必拓还将在2011年完成“快速增长项目5”，增加4500万吨铁矿石产能。2、淡水河谷公司的新扩建计划集中在卡拉雅斯地区，包括一个1000万吨项目和一个3000万吨项目，分别将于2010年和2012年动工。到2015年，已知的最大增产项目卡拉雅斯SerraSul铁矿新建项目将会投产。该项目增加铁矿石产量9000万吨。

2011年铁矿石价格判断：均价上涨空间有限，预计4%-12%。

表 12 2010年11月21日进口矿现货价格一览（元/吨）

港口	品位	产地	价格
北仑港粉矿	65%	巴西	1350
	63.5%	印度	1250
	62%	澳洲	1220
青岛港粉矿	65%	巴西	1270
	62%	澳洲	1160
	61%	印度	1130
天津港粉矿	65%	巴西	1350
	63.5%	印度	1250
	62%	澳洲	1190

资料来源：联合钢铁网 中投证券研究所

表 13 2011年铁矿石价格判断（含税：元/吨）

港口	品位	产地	价格	未来涨幅
北仑港粉矿	63.5%	印度	1300-1400	4%-12%
青岛港粉矿	62%	澳洲	1200-1300	3.45%-12%

天津港粉矿	63.5%	印度	1300-1400	4%-12%
-------	-------	----	-----------	--------

资料来源：中投证券研究所

总结：我国钢铁企业在国内和国际两个市场开发铁矿石和煤炭等资源是有必要和符合长远发展趋势的。拥有资源意味着能够从一定程度上规避资源价格波动风险，保证企业能够拥有相对优秀的业绩。因此，资源化是我国钢铁企业必然要走的一条发展之路。可喜的是越来越多的钢铁企业已经充分意识到资源的重要性，也通过不同的形式在增加自身的资源储量。

三、投资主线和建议：优质长材、高端化、资源化

上文我们重点分析了我国钢铁行业的供需状况和未来的发展之路，对应行业的投资主线也是 3 点：

1、优质长材企业受益 2011 年供需状况改善可能超预期

2011 年长材大的形势我们前文已经做了详细分析，下面我们将从微观层面分析长材企业的相对强势点。

1) 价格涨速快于板材，特别是 2010 年 3 季度后的反弹期，反弹速度明显快于板材。

表 14 2010 钢铁产品价格涨幅情况介绍（含税：元/吨）

时点	螺纹钢	线材	热轧板	冷轧板	中厚板
2010 年截至目前价格最低点	3764	3830	3810	5619	3919
2010 年截至目前价格最高点	4588	4623	4698	6196	4827
涨幅	21.89%	20.70%	23.31%	10.27%	23.17%
2010 年最近一次价格最低点	3814	3896	3889	5107	4045
2010 年最近一次价格最高点	4531	4620	4423	5440	4574
涨幅	18.80%	18.58%	13.73%	6.52%	13.08%

资料来源：中投证券研究所

2) 库存下降快于板材，凸显长材供需状况好于板材。

表 15 2010 年钢铁产品社会库存涨幅情况介绍（含税：元/吨）

时点	螺纹钢	线材	热轧板	冷轧板	中厚板
2010 年截至目前库存最高点	739.574	233.536	574.212	149.357	161.288
2010 年截至目前库存最低点	430.866	102.012	423.7	123.86	120.69
降幅	71.65%	128.93%	35.52%	20.59%	33.64%
最近一月降幅	17.93%	19.52%	2.69%	2.94%	8.02%

资料来源：中投证券研究所

表 16 2011 年主流钢材品种价格判断（含税：元/吨）

钢材典型品种	目前价格	2011 年健康点位
螺纹钢（20mm）	4457	4600
线材（6.5mm）	4560	4650
热卷（3.0mm）	4370	4500
冷卷（1.0mm）	5380	5700

中板 (20mm)	4479	4550
-----------	------	------

资料来源: 中投证券研究所

2、行业未来发展之路: 高端化

越来越多的钢铁企业已经意识到高端产品的重要性,也在某些领域开始着手或已经取得成果,但需要发展创新替代进口的高端产品仍然种类繁多。我们以上市钢铁公司的部分高端产品为例: 高端轴承钢、模具钢、

表 17 部分高端钢材品种介绍

产品名称	相关上市公司	盈利能力介绍 (不含税价)
单/多晶硅切割钢丝	恒星科技 (5000 吨+15000 吨)、福星股份 (3000 吨)	每吨单价 10-11 万, 毛利率 40-60%。
超超临界高压锅炉管	常宝股份、久立特材、太钢不锈 (均在挂验期)	每吨单价约 7-10 万, 毛利率 50%以上
镍基合金油井管	新兴铸管 (厂房封顶)、常宝股份 (试井)、久立特材 (建设期)	每吨单价约 10 万以上, 毛利率 40%以上
超长管	常宝股份 (2011 年下半年投产)	每吨单价约 3 万, 毛利率 40%以上
取向硅钢	武钢股份 (40 万吨)、宝钢股份 (10 万吨)	每吨单价 1.7-2 万, 毛利率 15-30%。
核电蒸发器管	久立特材、常宝股份 (均未投产)	每吨单价 100 万, 毛利率 40%以上。

资料来源: 中投证券研究所

此外,机械行业发展所需的高端轴承钢、齿轮钢、模具钢等合金钢材品种,以及汽车面板里面的顶级汽车面板和合金钢轮、发展高铁所需的高端车轮用钢均拥有较大的发展空间,我国钢企高端化之路还任重而道远。

3、行业未来发展之路: 资源化

资源对我国钢铁行业的重要性我们在上文已经详细分析,同时资源概念也在市场基本得到充分挖掘。下面我们将再老调重弹一下,归纳一下未来可能存在的资源注入概念股。

表 18 2011 年资源产量有增长或者资源状况有改善的钢企

公司	铁矿自供比例	焦煤自供比例	潜在增加铁精粉 (万吨)	潜在增加焦煤 (万吨)	资源来源	备注
太钢不锈	60%	0%	750	0	集团	袁家村铁矿, 2011 年底投产
鞍钢股份	65%	0%	0	0	集团	集团 2010 年给予 5% 价格优惠
八一钢铁	40%	90%	300	0	集团	铁精粉逐步增加到 600-700 万吨
首钢股份	40%	-	-	184	集团	集团拥有大量铁煤资产, 已停牌
鄂尔多斯		100%		未知	集团	集团煤炭储量 60 亿吨
西宁特钢	0	100%	100	300	公司	2011 年焦煤投产
凌钢股份	30%	30%	40	0	公司	2011 年扩产完成
酒钢宏兴	60%	62%	150	0	公司	铁矿为公司自有

资料来源: 公司资料 中投证券研究所

表 19 铁矿石企业具体情况分析

	代码	名称	铁矿数量	铁矿名称	储量 (万吨)	铁矿品位	年产铁精粉 (万吨)	权益比例	公司总股本 (亿)	市值 (亿)
1	600382	广东明珠	1	大顶矿业	16000	43%	200	19.90%	3.4	24

2	000655	金岭矿业	4	铁山辛庄/侯庄/召口/金鼎/金刚	6436	51%	98	100%	5.95	132
3	600117	西宁特钢	6	哈密/肃北/西钢等	30000	35%	95	80-100%	7.4	66
5	600516	方大炭素	1	莱河矿业	4620	-	65	100%	12.8	151
6	600231	凌钢股份	1	保国铁矿	4349	30%	115	-	8.1	73
7	600193	创兴置业	1	神龙矿业	10967	35%	75 (2011年 达产)	100%	2.2	32
8	600307	酒钢宏兴	1	镜铁山矿	42211	35%	300	100%	20.5	203
9	000778	新兴铸管	4	莫托萨拉、查岗诺尔、祥和矿业、AEI	> 100000	-	200	约 25%	19.17	184

资料来源：公司资料 中投证券研究所

四、投资建议：三条线、四只股票

结合优质长材、高端化、资源化的三条投资主线，我们强烈推荐**新兴铸管、常宝股份、鄂尔多斯、凌钢股份**，建议跟踪**西宁特钢、新钢股份、广东明珠、福星股份、中钢吉炭、八一钢铁**。

表 20 重点企业综合打分

	优质长材	高端化	资源化
新兴铸管	√	√	√
鄂尔多斯		√	
凌钢股份	√		√
常宝股份		√	
西宁特钢			√

资料来源：中投证券研究所

1、新兴铸管：资源储量价值巨大，钢铁行业中的成长股

我们预测 2010 年至 2012 年基本每股收益分别为 0.69、0.90、1.21 元，6-12 个月目标股价 18 元。

亮点分析：

- 1) 资源丰富，新疆战略不只是概念。公司拥有权益煤炭储量超过 2 亿吨，权益铁矿石储量超过 2.5 亿吨，同时拥有部分铜矿、铬矿等。而公司拟发行 40 亿公司债券投资新疆，雄心可见一斑。

表 21 公司铁矿资源一览

铁矿名称	储量预计 (万吨)	股权比例
莫托萨拉	1300	48%
查岗诺尔	50000	34%
祥和矿业	1 个采矿权、31 个探矿权	30%
Roche Bay	50000	13.3%

资料来源：中投证券研究所

表 22 铸管资源旗下煤炭资源一览

名称	资源状况	备注
新兴铸管(阿勒泰)资源发展有限公司	300万吨钢铁基地已核准	阿勒泰地区党委政府承诺将给予新兴铸管新疆资源公司配置已发现的5亿吨动力煤煤矿资源
新兴铸管沙湾县矿业发展有限公司	煤炭和铜矿	
新疆新兴科工国际贸易有限公司	资源公司的贸易平台,主要开展国内外贸易业务	
新兴铸管(蒙古)有限公司	建设年处理原矿15万吨、年产4.32万吨精铬粉的采选企业	
新兴铸管乌鲁木齐矿业投资有限公司	后峡煤矿,2011年开始建设90-120万吨/年规模矿井,“十二五”末达到300万吨/年的生产规模	3亿吨可采储量(其中焦煤占50%左右),资源公司51%的股权对应的收益为183亿元
新疆迎新工贸有限公司	2011年建设年产90-120万吨焦煤矿井	焦煤资源量总共10930万吨

资料来源:中投证券研究所

2) 产能逐步释放,高端产品进入建设期。公司离心合金钢管和双金属复合管项目进入建设期,2011年开始引进挤压设备;芜湖3.6万吨径向铸锻件和8万吨汽车优特钢项目2012年进入投产期。

2、常宝股份: 高端化趋势明显, 能源行业管材龙头

我们保守预测2010年至2012年基本每股收益分别为0.44、0.68、0.85元,6-12个月目标股价25元。

亮点分析:

1) 产品高端化趋势明显,未来空间广阔。公司自有资金建设3个项目,2011年-2012年逐步投产,未来增厚业绩明显。

超长管: 未来规划产能48000吨,达产后增厚业绩0.15左右;

碳钢U型管: 未来规划产能7200吨,达产后增厚业绩0.15左右;

超级304: 未来规划1期产能1000吨,达产后增厚业绩0.10左右;

2) 高端油井管正在做全面营销和试井报告,未来提升油井管盈利能力。

3) 2011年下半年建设核电蒸发器生产线,未来涉足核电领域。

4) 2012年下半年焊管项目投产开始逐步贡献业绩。

3、鄂尔多斯: 多元化快速发展, 未来资源注入可能性较大

我们预测2010年至2012年基本每股收益分别为0.77、1.02、1.38元,6-12个月目标股价25.50元。

亮点分析:

1) 羊绒服装业务毛利率的逐步提升;

2) 硅铁和电石产量的扩张;

3) 多晶硅业务的顺利实施: 公司投入29亿建设3000吨的多晶硅线,2010年8月下旬已经试生产;

4) 煤炭资源注入: 集团煤炭资源储量60亿吨,而上市公司是唯一平台。

4、凌钢股份：优质的资源类长材企业

我们预测 2010 年至 2012 年基本每股收益分别为 0.75、0.93、1.06 元，6-12 个月目标股价 15 元。

亮点分析：

- 1) 资源储量 6000 万吨以上，可供开采 30 年以上，公司铁矿石自给率逐步提高。同时，资源价值相对低估。
- 2) 公司产品以长材为主，业绩弹性较大，受益 2011 年保障性住房建设。

表 23 重点公司跟踪要点分析

公司名称	跟踪要点分析
西宁特钢	关注 2011 年焦煤投产进度
新钢股份	关注公司 2011 年上半年可转债带来的相关投资机会
广东明珠	关注公司大股东大顶铁矿注入进度
福星股份	关注公司 3000 吨多晶硅切割钢丝建设进度
中钢吉炭	关注大股东新材料公司资源注入和碳纤维提升空间
八一钢铁	关注大股东铁水等资产注入
方大炭素	等静压石墨量产进度

资料来源：中投证券研究所

表 24 国际估值比较

名称	日期 (10 年 11 月 25 日)	市盈率 (TTM)	市净率
美国钢铁行业指数	389.77	19.35	2.26
纽科	37.96 (美元)	58.40	1.66
阿勒根尼钢铁公司	51.64 (美元)	51.64	2.49
钢铁动力公司	15.76 (美元)	21.01	1.64
AK 钢公司	13.26 (美元)	36.83	1.81
美国钢公司	47.10 (美元)	-	1.50
欧洲钢铁行业指数	278.95	19.54	1.37
蒂森克虏伯	29.99 (欧元)	-	1.55
安赛乐米塔尔	24.14 (欧元)	9.99	0.80
太平洋地区钢铁行业指数	305.42	12.86	1.35
浦项制铁	448500 (韩元)	10.68	1.12
新日铁	283 (日元)	13.56	0.99
JFE	2716 (日元)	11.93	1.01
塔塔	599 (卢比)	-	2.33

资料来源：bloomberg 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 太钢不锈、鞍钢股份、武钢股份、宝钢股份、新兴铸管、河北钢铁、济南钢铁、莱钢股份、酒钢宏兴、方大特钢、本钢板材、新钢股份

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434