

钢铁行业

2009 年 3 月月度报告

谨慎推荐

(维持评级)

2009 年 4 月 3 日

钢铁行业首席分析师：郑东

电话：010-82254160

Email: zhengdong@guosen.com.cn

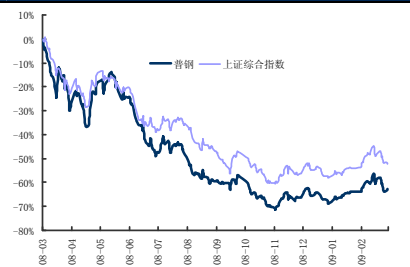
钢铁行业助理分析师：秦波

电话：010-82252922

Email: qinbo@guosen.com.cn

月度行业回顾

企业再陷亏损，行业已显底部特征

近一年收益率比较


资料来源：国信证券经济研究所

● 钢材价格：国内创新低，国际跌势趋缓

国内价格：国内钢铁市场再一次进入去库存阶段，3月上旬钢价继续下行，中旬曾经创新低，下旬有所反弹。截止3月27日，中钢协国内综合钢材价格指数为97.59点，月环比下跌6点，跌幅5.88%；长材价格指数99.47点，月环比下跌8点，跌幅7.6%；板材价格指数97.01点，月环比下跌6点，跌幅5.53%。国际价格：截至3月28日，CRU全球钢材价格指数221.9点，月环比下跌11.4点，跌幅7.5%。各种钢材价格均呈继续下行态势。

● 原料价格：铁矿石、焦炭价格下跌

铁矿石方面，截至3月27日，河北唐山国产66%铁精粉含税价690元/吨，月环比下跌80元/吨，跌幅10%，全国大部分地区月跌幅都在13%左右。2月份我国进口铁矿石平均价格已经下降到了80.21美元/吨，和2008年最高价格相比下降了48%。焦炭方面，目前太原二级焦含税1450元/吨，上海二级冶金焦含税1550元/吨，月环比均下跌350元/吨，跌幅18%左右。预计4月焦炭市场仍将弱势运行。3月焦煤价格变化也不大，主焦煤维持在1075-1300元/吨之间。

● 企业再陷亏损，行业已显底部特征

我们按照铁矿石700元/吨，废钢2500元/吨，焦煤1050元/吨，焦炭1500元/吨计算，目前一吨钢仅原材料成本就在2140元/吨左右，考虑炼钢、轧钢费用及其它固定成本，螺纹钢成本应该在3000左右，而目前螺纹钢不含税价格2875元/吨，钢铁企业已基本处于亏损状态。受铁矿价格下跌预期影响，预计钢材价格仍有一定下降空间，目前钢价下跌正在反映原料价格下跌的预期。

● 铁矿石长协谈判尚在过剩中，市场预期下跌40%

中钢协近日披露，中钢协披露铁矿石供应商与中国钢铁企业达成协议，暂时将今年铁矿石售价下调40%，但巴西淡水河谷公司(Vale)否认已同意把向中国供应的铁矿石价格暂时下调40%。中钢协披露矿石价格暂降40%，即基准价格回到2007年水平，目前矿石谈判尚在过程中，市场已经开始暂按降40%的协议价格进行盈利测算。

● 投资建议：维持“谨慎推荐”的投资评级，建议标准配置

受成本下跌预期及需求不旺影响，钢材价格再次下跌并已低于成本，行业已处于亏损状态。但至此行业基本见底，预计4月下旬左右，钢价将会出现反弹，预示钢铁行业盈利状况逐渐将逐步回升。目前钢铁板块市净率1.29倍，维持行业“谨慎推荐”的评级。**建议钢铁板块标准配置，重点把握具有资源优势公司的战略性建仓和波段操作的交易机会。**一线钢铁，武钢股份；二线钢铁，主要是长材比例较大的上市公司。

谨慎推荐：武钢股份、酒钢宏兴、华菱钢铁、鞍钢股份、八一钢铁、唐钢股份、重庆钢铁、三钢闽光等；继续推荐：新兴铸管，恒星科技。

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

国内市场：钢价继续下行，月中创新低

国内钢铁市场再一次进入去库存阶段，3月上旬钢价继续下行，中旬曾经创新低，下旬有所反弹。从我们跟踪的全国主要大城市平均钢材价格来看，截至3月31日，全国螺纹钢平均3364元/吨，线材平均3319元/吨，热轧平均3592元/吨，冷轧平均4296元/吨，中厚板平均3353元/吨，普遍比2月底低5%左右。

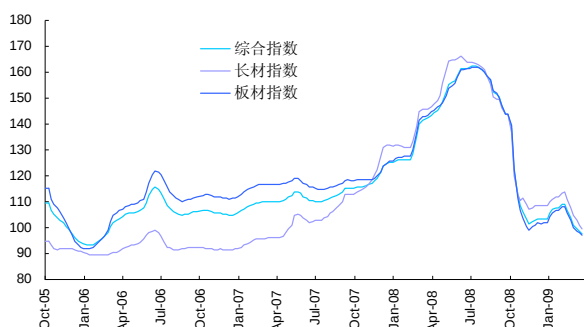
价格指数方面，截止3月27日，中钢协国内综合钢材价格指数为97.59点，月环比下跌6点，跌幅5.88%；长材价格指数99.47点，月环比下跌8点，跌幅7.6%；板材价格指数97.01点，月环比下跌6点，跌幅5.53%。

表 1：国内钢材价格走势（单位：元/吨）

	国内钢价 综合指数	国内钢价 长材指数	国内钢价 板材指数	普线 φ6.5	螺纹钢 φ12	中厚板 6mm	热轧薄板 1mm	热轧卷板 2.75mm	冷轧薄板 0.5mm	镀锌板 0.5mm	无缝管 159×6
2008年3月28日	142.31	145.88	143.54	4993	5002	6312	5766	5505	6740	6696	6359
1年内最低	97.59	99.47	97.01	3270	3429	4048	4120	3447	4536	4639	4775
1年内最高	162.26	166.25	161.99	5907	5733	7105	6476	6154	7498	7778	7740
2009年2月27日	103.69	107.65	102.69	3568	3698	4369	4242	3790	4846	4929	5075
2009年3月27日	97.59	99.47	97.01	3270	3429	4048	4120	3591	4613	4639	4775
3月末同比	(45)	(46)	(47)	(1,723)	(1,573)	(2,264)	(1,646)	(1,914)	(2,127)	(2,057)	(1,584)
涨跌幅	-31.42%	-31.81%	-32.42%	-34.51%	-31.45%	-35.87%	-28.55%	-34.77%	-31.56%	-30.72%	-24.91%
3月末比年内最低	0	0	0	0	0	0	0	144	77	0	0
涨跌幅	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.18%	1.70%	0.00%	0.00%
3月末比年内最高	(65)	(67)	(65)	(2,637)	(2,304)	(3,057)	(2,356)	(2,563)	(2,885)	(3,139)	(2,965)
涨跌幅	-39.86%	-40.17%	-40.11%	-44.64%	-40.19%	-43.03%	-36.38%	-41.65%	-38.48%	-40.36%	-38.31%
3月末环比	(6)	(8)	(6)	(298)	(269)	(321)	(122)	(199)	(233)	(290)	(300)
涨跌幅	-5.88%	-7.60%	-5.53%	-8.35%	-7.27%	-7.35%	-2.88%	-5.25%	-4.81%	-5.88%	-5.91%

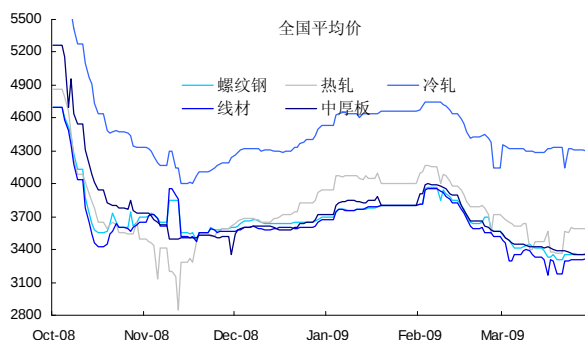
资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

图 1：05 年来国内钢材价格指数走势



资料来源：CISA，国信证券经济研究所

图 2：2008 年 10 月以来国内钢材价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

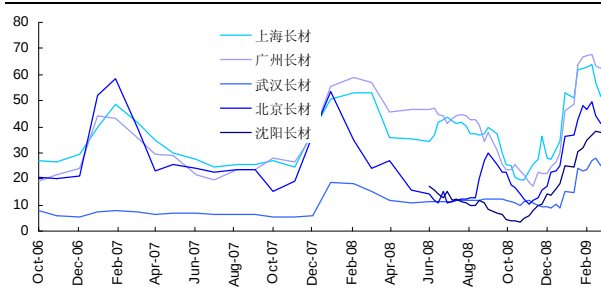
库存方面，由于价格上涨的预期落空，经销商不再增加库存。截至3月27日，北京、上海、沈阳、武汉、广州五大城市长材库存量累计为218万吨，环比减少13.76万吨，下降5.93%；板材库存量为264万吨，环比减少3.67万吨，降幅1.37%。从库存变化数据来看，长材销售明显好于板材，这也符合市场对未来建筑用钢需求状况好转的预期。

表 2: 我国主要城市钢材库存量情况 (单位: 万吨)

	长材库存						板材库存					
	上海	广州	武汉	北京	沈阳	累计	上海	广州	武汉	北京	沈阳	累计
27-Mar-09	51.67	62.2	25.1	41.27	38	218.24	111.79	112.7	9.45	13.8	16.4	264.14
27-Feb-09	62.38	66.8	22.9	47.92	32	232	112.63	111.3	11.48	15.4	17	267.81
月增长量	-10.71	-4.6	2.2	-6.65	6	-13.76	-0.84	1.4	-2.03	-1.6	-0.6	-3.67
月同比增长率	-17.17%	-6.89%	9.61%	-13.88%	18.75%	-5.93%	-0.75%	1.26%	-17.68%	-10.39%	-3.53%	-1.37%

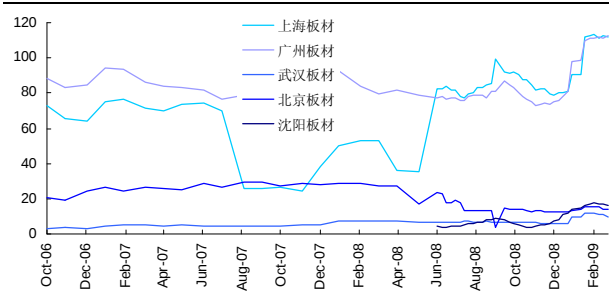
数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图3: 我国主要城市长材库存走势 (单位: 万吨)



数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图4: 我国主要城市板材库存走势 (单位: 万吨)

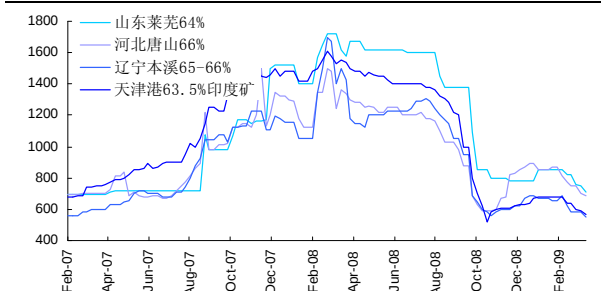


数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

铁矿石、焦炭价格继续下跌

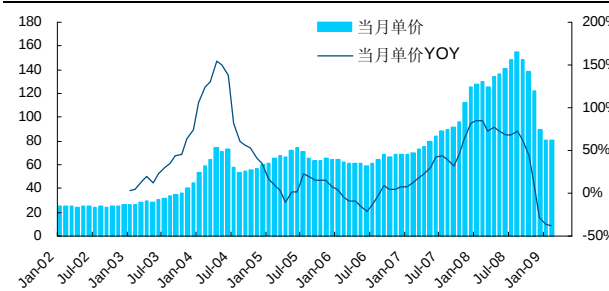
铁矿石方面,截至3月27日,河北唐山国产66%铁精粉含税价690元/吨,月环比下跌80元/吨,跌幅10%,全国大部分地区月跌幅都在13%左右。天津港、青岛港进口63.5%印度矿价格570元/吨,月环比下跌70元/吨,跌幅12%左右。2月份我国进口铁矿石平均价格已经下降到了80.21美元/吨,和2008年最高价格相比下降了48%。

图5: 国产铁精粉、进口印度矿价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图6: 我国进口铁矿石平均价格走势(单位: 美元/吨)

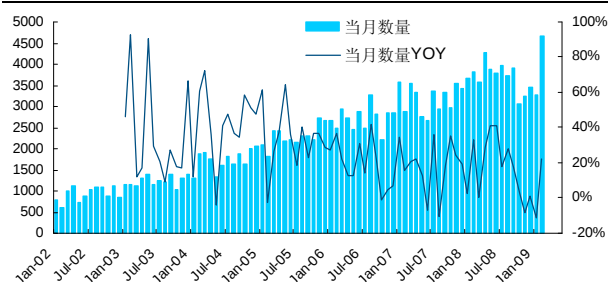


数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

由于乐观情绪的影响,2月我国进口铁矿石数量大幅度升高,当月达到4674万吨,同比上升22.36%,国产原矿石也达到5820万吨,同比上涨9.32%,涨幅远远超过同期生铁产量涨幅。

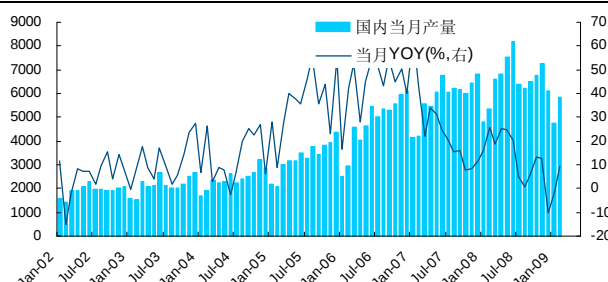
由于钢铁需求并没有达到之前市场的预期,中小钢铁企业再次减产,铁矿石需求下降,贸易商再度亏损,因此,我们估计3月进口铁矿石数量将有所下降。

图7：我国进口铁矿石数量走势(单位：万吨)



数据来源：Custeel，国信证券经济研究所

图8：我国国内铁矿石产量走势(单位：万吨)

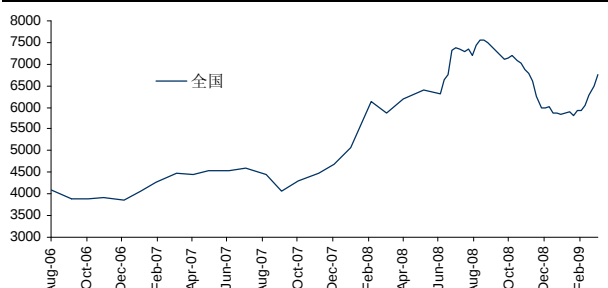


数据来源：Custeel，国信证券经济研究所

截至3月27日，港口铁矿石库存6744万吨，月环比增加813万吨，涨幅13.7%。铁矿石库存的回升也体现出钢铁生产的低迷和铁矿石进口的非理性。

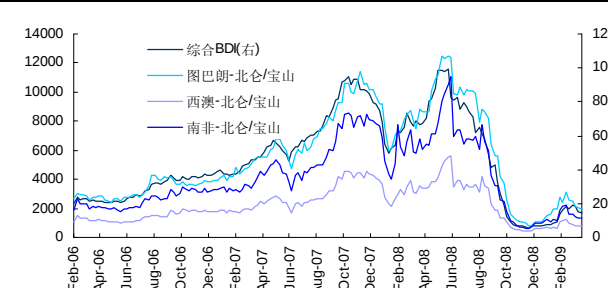
前期海运价格反弹，主要是受铁矿石进口数量上涨的推动。随着铁矿石进口热情的减退，海运价格也开始下跌。截至3月27日，巴西图巴郎-中国海运价格为16.5美元/吨，月环比下跌5.5美元/吨，跌幅25%；西奥-中国6.6美元/吨，月环比下跌1.55美元/吨，跌幅19%；南非-中国11.6美元/吨，月环比下跌2.45美元/吨，跌幅17%。

图9：港口铁矿石库存统计(单位：万吨)



数据来源：Custeel，国信证券经济研究所

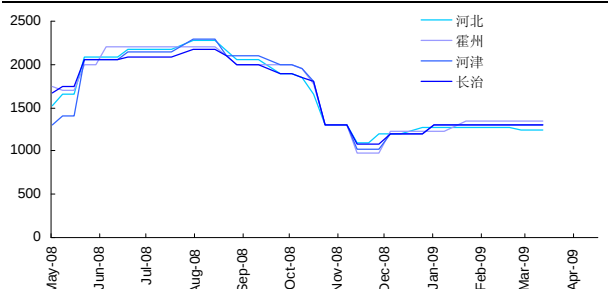
图10：海运价格走势（单位：美元）



数据来源：Custeel，国信证券经济研究所

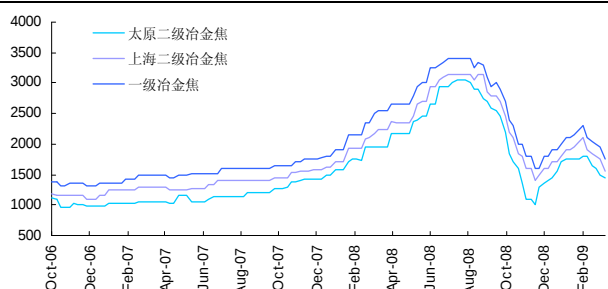
焦炭焦煤方面，目前太原二级焦含税1450元/吨，上海二级冶金焦含税1550元/吨，月环比均下跌350元/吨，跌幅18%左右。预计4月焦炭市场仍将弱势运行。3月焦煤价格变化也不大，主焦煤维持在1075-1300元/吨之间。

图11：主焦煤价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind，国信证券经济研究所

图12：焦炭价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Custeel，国信证券经济研究所

国际市场：继续下行，但空间已经明显缩小

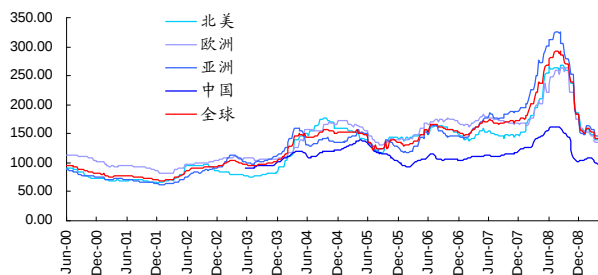
价格指数方面，截至3月28日，CRU全球钢材价格指数221.9点，月环比下跌11.4点，跌幅7.5%。其中长材价格指数167.1点，月环比下跌12.1点，跌幅6.8%；板材价格指数128.4点，月环比下跌10.9点，跌幅7.8%。各种钢材价格均呈继续下行态势。

表3：国际钢材价格指数走势

	全球各地区(国家)综合钢材价格指数							国外-国内钢材价格指数差走势			
	全球	扁平材	长材	北美	欧洲	亚洲	中国	全球	北美	欧洲	亚洲
2008年3月28日	221.9	207.6	250.8	195	199.2	250.4	142.31	79.59	52.69	56.89	108.09
1年内最低	141.2	128.4	167.1	139.5	134.8	145.8	97.59	41.6	39.44	35.2	41.67
1年内最高	292.8	275.5	331.6	269.1	264.1	326	162.26	132.74	127.61	119.86	164.74
2009年2月28日	152.6	139.3	179.2	148.7	146.8	158	103.69	48.91	45.01	43.11	54.31
2009年3月27日	141.2	128.4	167.1	139.5	134.8	145.8	97.59	43.61	41.91	37.21	48.21
3月末同比	-36.4%	-38.2%	-33.4%	-28.5%	-32.3%	-41.8%	-31.4%	-45.2%	-20.5%	-34.6%	-55.4%
3月末比1年内最低	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	6.3%	5.7%	15.7%
3月末比1年内最高	-51.8%	-53.4%	-49.6%	-48.2%	-49.0%	-55.3%	-39.9%	-67.1%	-67.2%	-69.0%	-70.7%
3月末环比	-7.5%	-7.8%	-6.8%	-6.2%	-8.2%	-7.7%	-5.9%	-10.8%	-6.9%	-13.7%	-11.2%

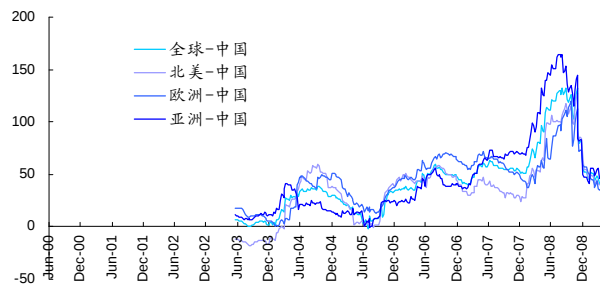
资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

图13：全球各地区钢铁价格指数走势



资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

图14：国内外钢铁价格指数差走势

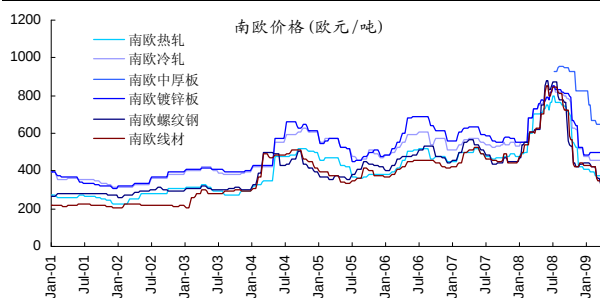


资料来源：Custeel，国信证券经济研究所

欧洲地区，扁平材方面，欧洲扁平材市场仍然疲软。3月份南欧板卷需求比去年同期下降了约50%。需求萎缩导致市场价格再次下滑，热卷的主流出厂价格为340-400欧元/吨，比2月下跌10欧元/吨。冷卷和热镀锌板下滑了大约30欧元/吨，冷卷出厂价为390-450欧元/吨，热镀锌板为470-520欧元/吨。从3月份的市场表现看，南欧板卷价格正在接近底部，库存已经基本调整完毕，一些贸易商和用户准备重新开始采购。当地贸易商认为2季度市场趋势能够发生改变，但要恢复到正常价位还需要很长时间。

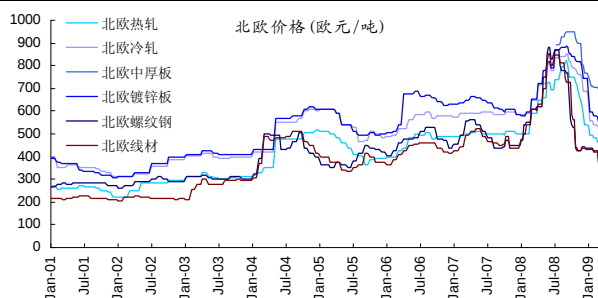
长材方面，欧洲长材市场仍然疲软。由于建筑行业的不景气，欧洲当地线材价格自1月份来已经累积下滑100欧元/吨。1月初，线材的交易价格为400-420欧元/吨，而4月份交货的最新订购价已经下滑到320-330欧元/吨。欧洲当地需求依然很弱，不过欧洲钢厂却希望将线材报价上调20欧元/吨，因为钢厂利润空间很小，而且订单很少，这逼迫他们通过提高报价来避免亏损。型材方面，3月份北欧小型材价格下滑了大约20-25欧元/吨，下滑势头已经放缓，继续下滑的空间有限。

图 15: 南欧钢材价格走势 (单位: 欧元/吨)



资料来源: 国信证券经济研究所

图 16: 北欧钢材价格走势 (单位: 欧元/吨)

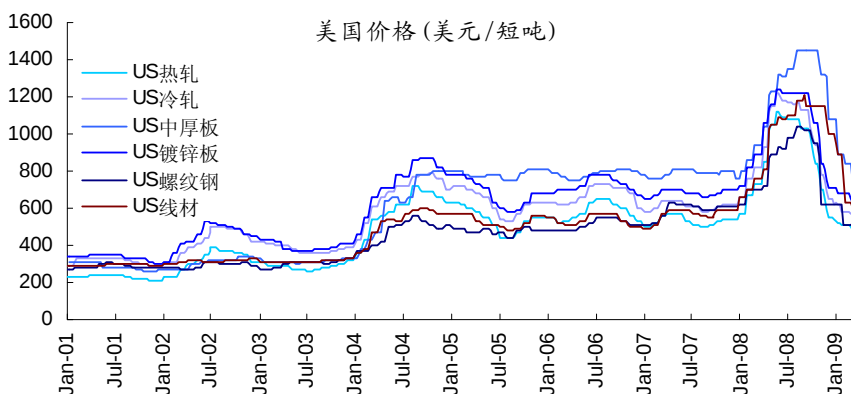


资料来源: 国信证券经济研究所

美国地区, 扁平材市场保持疲软。中西部钢厂的热轧板卷出厂价为 450 美元/短吨, 下滑 20 美元/短吨; 冷轧板卷 540 美元/短吨, 下滑 20 美元/短吨; 热镀锌板 620 美元/短吨。目前美国热轧板卷的平均出厂价格为 450 美元/短吨, 大钢厂的出厂价格保持在较高价位, 一些小钢厂的出厂价格仅 400 美元/短吨, 海外资源的的市场价格也接近这一价位, 这对大钢厂带来较大的压力。由于需求疲软, 钢厂降价并不能带来订单增加, 继续降价的动力不足, 因此后期市场继续下跌的空间有限。

美国长材市场保持稳定。中西部钢厂螺纹钢的出厂价为 500 美元/短吨; 线材出厂价为 580 美元/短吨; 小型材出厂价为 680 美元/短吨。最近一周美国螺纹钢市场基本保持平稳, 由于废钢价格还没有止跌, 部分地区的螺纹钢价格略有下跌, 但市场心态正在好转。首先, 由于欧洲和亚洲的废钢价格有反弹迹象, 后期美国废钢价格有望止跌反弹。其次, 国外资源出口美国的报价上涨, 进口量大幅下降, 海外资源对美国钢厂的压力正在减少。最后, 2 月份美国房屋销售量以及新房开工量增长的消息表明美国房市出现复苏迹象, 这也给螺纹钢市场带来较大信心。

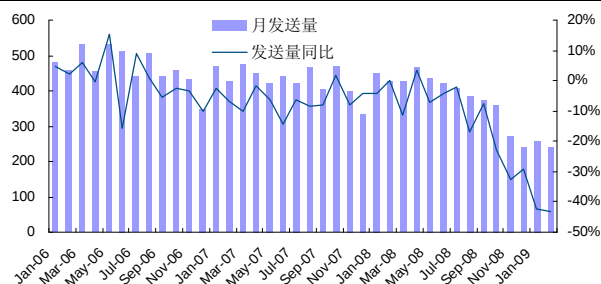
图 17: 美国钢材价格走势 (单位: 美元/短吨)



数据来源: 国信证券经济研究所

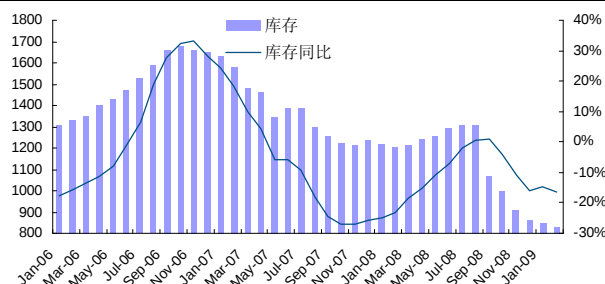
美国金属服务中心数据显示, 2 月份美国金属服务中心钢材发送量为 240 万短吨, 环比减少 20 万短吨, 但是较 2008 年 2 月份 426 万短吨的发货量相比, 同比下降了 43.3%, 降幅进一步扩大。同时, 2 月份总体库存为 830 万短吨, 环比下降 2.13%, 同比下降 16.3%, 连续 7 个月环比下降。

图 18: 美国钢材服务中心月度钢材发货量 (单位: 万吨)



资料来源: 国信证券经济研究所

图 19: 美国钢材服务中心钢材库存量 (单位: 万吨)



资料来源: 国信证券经济研究所

亚洲地区，扁平材方面，亚洲扁平材市场保持平稳。东南亚板卷进口价格反弹，目前俄罗斯热卷出口到东南亚的成交价格为 380 美元/吨 (CFR)，冷卷报 440-450 美元/吨 (CFR)，板坯 330-335 美元/吨 (CFR)。由于低价资源消失，加上卢布对美元升值，独联体钢厂已经不在降低报价，因此最近东南亚市场价格有上涨趋势。在韩国，东部制铁、联合制钢、现代制铁等韩国冷轧公司和日本高炉之间的 2 季度冷轧基料价格谈判即将进行。采购量仍然按季度确定，但是价格则每个月确定一次，主要是考虑到市场趋势很难预测。1 季度日本冷轧基料出口韩国的平均价格为 500 美元 (FOB)，2 季度价格谈判将在 450 美元左右进行。

长材方面，亚洲长材市场趋于稳定。最近一周，东南亚大部分长材价格趋于稳定，大多数地区的库存需要重新补充，并且当地很多钢厂处于亏损运营，都在努力保持价格稳定。在韩国，H 型钢出口价格趋于稳定，最近韩国 H 型钢出口报价在 600 美元/吨 (FOB) 左右，出口到中东的成交价格为 600 美元/吨 (CFR)，3 月初以来变化不大。

企业再现亏损，行业已显底部特征

我们按照铁矿石 700 元/吨，废钢 2500 元/吨，焦煤 1050 元/吨，焦炭 1500 元/吨计算，目前一吨钢仅原材料成本就在 2140 元/吨左右，考虑炼钢、轧钢费用及其它固定成本，螺纹钢成本应该在 3000 左右，而目前螺纹钢不含税价格 2875 元/吨，钢铁企业已基本处于亏损状态。在需求没有得到有效提升的形势下，行业产能过剩的矛盾短期内还难以解决，钢铁行业仍在低迷中徘徊，并已二次探底。前期，钢材价格持续上涨，主要还在于国内钢企的库存逐渐清空，需要进入补库和备料阶段，一定程度刺激了钢铁产品价格的上涨，但这还不能完全表明需求真正出现反转。因此，3 月份的经营状况已基本陷入亏损，一季度钢铁企业的经营状况预计就是微利水平。总体上，需求情况并没有得到改善，产能过剩的压力仍将对钢材价格形成压制。

但在政策驱动及环境显著改善的预期下，钢铁需求将逐步上升，目前国内汽车销售量好于预期以及房地产销售持续转暖，都一定程度上表明了国内经济正在向好的方向转化。将即出台的 3 月份银行放贷数据预计远超预期也标志着国家拉动内需政策的效果已开始显现。受铁矿价格下跌预期影响，预计钢材价格仍有一定下降空间，目前钢价下跌正在反映原料价格下跌的预期。而且，

很多钢铁企业已开始限产，行业的底部特征已有显现。因此，钢铁价格可能在4月下旬左右将筑底反弹。

行业重要事件

1、铁矿石长协谈判尚在过剩中，市场预期下跌40%

中钢协近日披露，中钢协披露铁矿石供应商与中国钢铁企业达成协议，暂时将今年铁矿石售价下调40%，但巴西淡水河谷公司(CVRD)否认已同意把向中国供应的铁矿石价格暂时下调40%。中钢协披露矿石价格暂降40%，即基准价格回到2007年水平，并从1月1日执行，此后价格谈定后多退少补。由于目前矿石谈判尚在过程中，市场已开始暂按降40%的协议价进行盈利测算。从钢价和国内现货矿石价格看，均已经跌到2006年和2007年的水平，即使长协矿价降幅40%，海运费综合为15美元/吨，则澳洲巴西矿综合到岸不含税价格为70美元，折合人民币480元，加上内陆周转费等，预计不超过540元，基本和国内现货矿石持平。2月份我国进口澳洲巴西矿综合到岸价格581元每吨，也相差不多。如长协矿下降40%，将对国内和印度现货矿价格造成一定压力，但考虑到目前矿石已经利润不多，因此由长协矿降价40%带来的国内矿石现货降价空间应该不会超过80元。这就意味着，如果长协矿降价40%，则国内吨钢成本将降低100元左右。

2、上调钢铁产品出口退税率改善行业经营环境

从4月1日开始，冷轧、不锈钢及取向硅钢、合金钢等产品出口退税提高至9%-13%。

此前我国征收出口关税的钢材品种主要包括生铁、普钢坯等初级产品；合金钢坯、不锈钢、螺纹钢、型材、热轧板和中厚板等关税税率为5%-25%。冷轧等部分高附加值产品、铸管以及大部分不锈钢产品则享受5%-13%的出口退税率。在钢协向政府提出的建议报告中，希望将出口退税为5%的产品提高至17%，并建议对中国产能过剩的热轧卷板出口退税由零提高至13%。

但此次调整只将大部分高附加值钢材产品的出口退税率提高至13%，并对热轧产品继续维持零退税。从目前全球价格形势来看，退税保持在9%-13%仍不足以在国际市场体现出中国出口钢材的价格优势，并且全球钢铁需求形势仍未改变，出口退税率提高对钢铁行业经营环境将显著改善，形成长期利好，但短期影响有限。

3、钢材期货上市

线材、螺纹钢期货交易对我国乃至全球钢铁市场价格发现影响巨大

此次钢铁期货涉及品种为螺纹钢和线材，根据钢铁工业协会的统计，2008年我国生产钢材5.79亿吨，其中螺纹钢9618.8万吨，线材7984.9万吨，两者累计17603.7万吨，占2008年我国钢材生产总量的30.4%。

从全球范围来看，截至2008年，全球粗钢产量达到13.3亿吨，其中我国产

量达到了 5 亿吨，占全球产量的 37.57%。初步计算此次我国期货交易涉及的国内线材、螺纹钢两类钢材总量占全球钢材总量达到 13% 左右。

当然从目前全球主要的钢铁期货交易合约来看，英国伦敦 LME 是钢坯期货、日本中部大阪商品交易所是废钢期货、印度孟买大宗商品交易所是热轧板期货、迪拜黄金和商品交易所螺纹钢期货的影响力均比较有限，但是由于我国既是钢铁生产大国也是钢材消费大国，因此，此次在我国开辟线材和螺纹钢期货有很强的价格指导意义，上海期货交易合约有望为全球长材市场提供一个最具普适性的钢材价格基准。

有利于钢铁价格的市场化，对整个钢铁产业链也有积极的影响

钢铁是全球第二大大宗商品，此次钢铁线材、螺纹钢钢材期货的推出，将有利于利用期货市场的价格发现功能，更加真实的反映供需，推动钢铁市场化的进一步提高并进一步影响钢铁产业链的发展。

目前钢铁企业自主定价机制使得钢铁企业具有相对较强的成本转嫁能力，并常常出现钢价涨幅高于成本涨幅的局面。钢铁期货的推出有可能给钢厂提价带来一定的压力，进而促进钢铁企业更加积极的推进成本控制。

在流通领域，我国拥有大小钢铁贸易商 12-15 万家，集中度很低，风险防范能力很弱，钢铁期货将为钢铁生产、贸易和使用企业提供良好的避险工具。对钢铁下游用户而言，通过期货交易可以适当的锁定成本，保证经营的相对稳定。

投资策略：维持“谨慎推荐”

受成本下跌预期及需求不旺影响，钢材价格再次下跌并已低于成本，行业已处于亏损状态。但至此行业基本见底，预计 4 月下旬左右，钢价将会出现反弹，预示钢铁行业盈利状况逐渐将逐步回升。

从资本市场来看，目前钢铁板块市净率 1.29 倍，我们认为仍然需要关注钢铁板块 PB 与 A 股 PB 比值的变化关系，该比值历史平均值为 0.58，而目前该比值只是 0.48，我们维持对钢铁行业“谨慎推荐”的投资评级。**建议对钢铁板块进行标准配置，把握行业战略性建仓和波段操作的交易机会。**一线钢铁，重点武钢股份；二线钢铁，主要是长材比例较大的上市公司。

谨慎推荐：武钢股份、酒钢宏兴、华菱钢铁、八一钢铁、唐钢股份、重庆钢铁、三钢闽光等；继续推荐：新兴铸管，恒星科技。

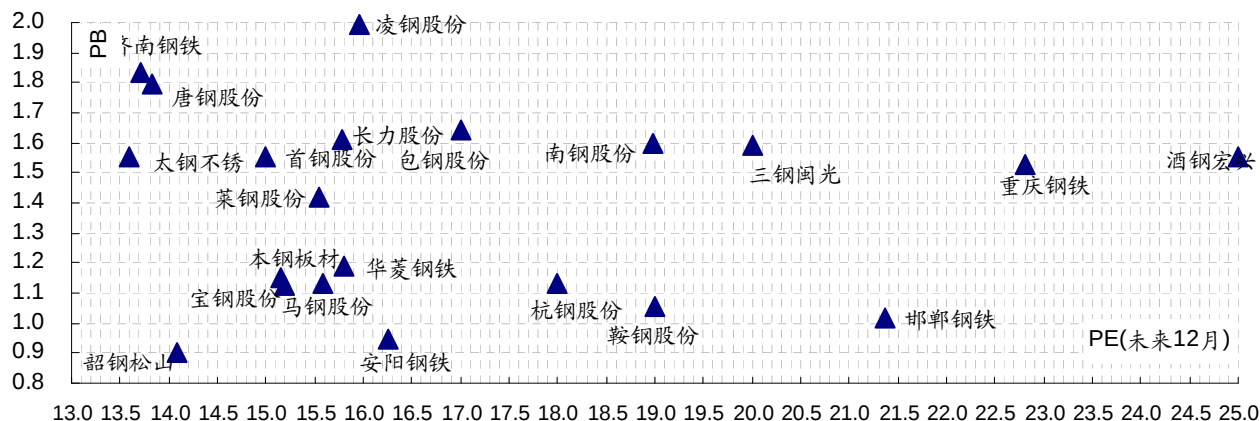
图 20: 钢铁板块和 A 股 PB 比值变化



资料来源: 国信证券经济研究所

注: 2008 年 10 月以前为月度数据, 以后为周数据

图 21: 钢铁板块上市公司 PB 估值参考(2009-4-2)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

表 5: A 股钢铁行业重点上市公司评级与估值指标 (2009 年 4 月 2 日, 元)

代码	名称	新评级	股价	PB	EPS				PE			评级调整
				2008	07A	08E	09E	10E	08E	09E	10E	
000778	新兴铸管	推荐	7.70	1.80	0.5	0.43	0.57	0.70	13.59	10.37	8.44	维持
002132	恒星科技	推荐	7.73	2.72	0.37	0.32	0.60	0.72	29.81	15.90	13.25	维持
600005	武钢股份	谨慎推荐	8.16	2.16	0.83	0.80	0.70	0.78	10.2	11.65	10.46	维持
600307	酒钢宏兴	谨慎推荐	8.78	1.67	0.59	0.05	0.25	0.36	100.4	35.12	13.94	维持
000932	华菱钢铁	谨慎推荐	6.32	1.19	1.12	0.35	0.33	0.47	11.32	11.94	8.38	维持
600581	八一钢铁	谨慎推荐	8.80	2.39	0.27	0.14	0.25	0.31	36.93	20.68	16.68	维持
601005	重庆钢铁	谨慎推荐	4.98	1.53	0.52	0.35	0.42	0.45	13.03	10.86	10.13	维持
600019	宝钢股份	谨慎推荐	5.92	1.13	0.73	0.37	0.22	0.50	18.41	30.95	13.62	维持
000898	鞍钢股份	谨慎推荐	8.54	1.06	0.88	0.47	0.50	0.67	18.17	17.08	12.74	维持
000825	太钢不锈	中性	5.97	1.55	0.75	0.22	0.20	0.30	17.14	29.85	19.98	维持

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	电力设备行业首席分析师 彭继忠
批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽
家电行业首席分析师 王念春	通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真
建筑行业首席分析师 邱 波	建材行业高级分析师 杨 昕	有色金属行业高级分析师 彭 波
医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌	汽车与汽配行业资深分析师 李 君
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	宏观经济资深分析师 林松立
有色金属行业资深分析师 黄安乐	金融衍生品资深分析师 董艺婷	房地产行业分析师 陈 林
银行业分析师 谈 焱	银行业分析师 黄 飙	保险行业分析师 武建刚
证券信托行业分析师 王一峰	宏观经济分析师 任泽平	宏观经济分析师 周炳林
食品饮料行业分析师 黄 茂	策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平
有色金属行业分析师 李洪冀	批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明
IT 行业分析师 王俊峰	航空运输行业分析师 黄金香	农业行业分析师 张 如
基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂	金融工程分析师 王军清

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456