

失衡缓解 期待 P/E 估值

——2009 年下半年钢铁行业投资策略

供需分析

- 在影响供需平衡变量中,内需强劲增长超出预期,这归因于政府主导下投资驱动,产能过剩的程度已经明显缓解。外需如预期中的大幅下降,虽已企稳但年内难有明显改善。
- 预计下半年基建投资强度仍将延续,而地产投资将有所改善,在经历 7-8 月淡季后,四季度长材需求回升仍值得期待,长材供需已进入景气周期。外需是决定板材平衡的重要因素,在出口明显改善前,国内板材供需仍将处于弱平衡状态。

盈利分析

- 我们预计 09 年钢铁行业盈利将保持季度小幅环比改善的过程,因为整体产能过剩的弱平衡,行业盈利水平将在低位水平。分产品看,长材盈利改善趋势明显好于板材;分公司看,良好的费用控制是决定盈利重要因素。
- 但我们也应看到,行业盈利改善仍是行业景气底部合理恢复和部分品种结构性复苏的反映,整体而言,因为产能过剩,盈利仍处于低位水平,不稳定性和不确定性较大,行业景气全面复苏仍未到来。

投资策略:期待 P/E 估值

- 年初至今,钢铁股表现的驱动主要基于行业触底反弹的趋势预期,我们认为这一预期已经实现并股价中获得合理反映,未来驱动因素应从趋势预期转向盈利的下 P/E 估值,三季度和四季度盈利提供了年度量化 2010 年盈利和 P/E 估值的基础,随着四季度钢价上涨,部分钢铁公司 P/E 估值将重新具备吸引力的区间。
- 基于上述供需基本面和盈利趋势分析,在行业景气全面复苏前,我们维持行业结构性和阶段性投资策略观点。从结构看,长材未来投资机会仍将好于板材,P/E 弹性大公司机会好于弹性弱的公司。分阶段看,我们看好四季度行业的投资机会,三季度行业表现将受制于消费淡季的影响。



杨宝峰 钢铁行业资深分析师
8621 - 63325888 × 6099
yangbf@orientsec.com.cn

徐卫 钢铁行业助理分析师
021-63325888-6093
xuwei1@orientsec.com.cn

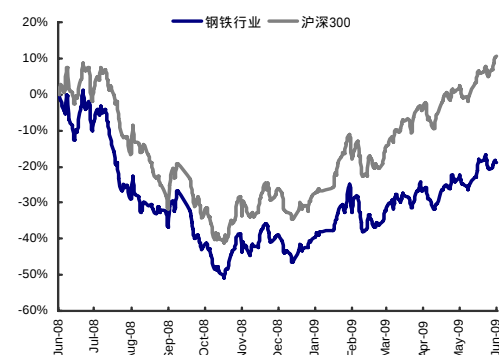
行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股

行业 钢铁

报告日期 2009 年 6 月 22 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	5.3	20.4	-17.4
相对表现 (%)	-3.1	-8.8	-28.5

资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	07EPS	08EP(E)	09EPS(E)	股价	评级
华菱钢铁	0.73	0.35	0.07	6.35	增持
宝钢股份	0.73	0.37	0.28	6.65	增持
大冶特钢	0.72	0.45	0.39	7.38	买入
武钢股份	0.83	0.66	0.38	7.91	增持
鞍钢股份	1.04	0.41	0.21	11.91	增持

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

《冬雪辞寒 静待春风——2009 年度钢铁行业投资策略》	2009 年 1 月 6 日
《盈利拐点已至——2008 年钢铁行业上市公司中报总结》	2008 年 9 月 5 日

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系,并且继续寻求发展这些关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

目 录

供需分析：内需驱动 失衡缓解	3
内需：投资强劲 需求复苏.....	3
外需：出口低迷 恢复仍需时日	7
供给：产量快速恢复，板材供应存压力	10
库存：结构性分化 板材存压力	12
供需分析：失衡缓解 结构性过剩	14
盈利分析：期待环比改善	15
国内钢价：反弹后面临分化.....	15
国际钢价：触底反弹.....	17
原材料：通胀预期中稳步回升	18
盈利预测：环比改善中	22
估值与投资策略.....	24
具备相对估值优势	24
投资策略：期待 P/E 估值	26

供需分析：内需驱动 失衡缓解

从去年四季度的过剩恐慌到现今的复苏，目前时点下的钢铁基本面已经超出我们年初的预期，在决定钢铁供需平衡变量中，内需之强劲增长是超预期的驱动因素，这使国内产能过剩压力明显缓解；外需如预期一样大幅下滑，预计年内难有明显改善；分产品看，建筑长材供需将继续受益于投资的驱动，而板材虽然国内下游改善但将继续受制于外需低迷和新增产能的压力。

内需：投资强劲 需求复苏

以下数据可以表明国内钢铁需求已经显著复苏：1)剔除出口后，1-5月粗钢表观消费增速为8.2%，其中5月达13%；2)1-5月螺纹钢产量同比增长19.6%，去年同期的增速仅为-1.2%；即使考虑库存同比增加因素，1-5月的数据还是表明内需增长之强劲。

从下游需求看，政府主导下的基建投资是内需增长的主要驱动力量，如表2所示，1-4月与基建相关投资增速高达48.1%，而去年同期增速仅有13.6%，上半年的基建或主要是已有项目的加速施工，预计在7、8的梅雨高温季节之后，新开工基建项目拉动作用将增强。除了基建投资的拉动，钢铁下游汽车行业产销量大幅增长也带动了国内钢铁特别是板材产品的需求，具体来看：

- 今年1-5月国内城镇固定资产投资同比实际增速逐月攀升，5月增速更是高达36.9%。远超出预期的固定资产投资对钢材尤其是建筑钢材需求拉动明显，预计下半年固定资产投资增速仍可维持在30%以上的水平。
- 房地产销售大幅反弹，1-5月销售面积同比增长25.5%，地产库存消化显著。但因为累计施工面积增速减缓和新开工面积同比下降，当期对钢铁需求影响明显减弱。随着后期地产新开工面积的增加，预计年底或明年初房地产将成为拉动钢材消费的新引擎。
- 从机械行业看，各主要子产品的产量环比均有改善，但同比增速偏低，远低于08年20%以上的增速，造船和集装箱制造子行业依旧低迷，预计全年机械行业需求有限。
- 汽车行业上半年表现优异，不过产销两旺的局面在下半年有所减弱，预计09年同比增速15%。

表1：钢铁下游行业趋势

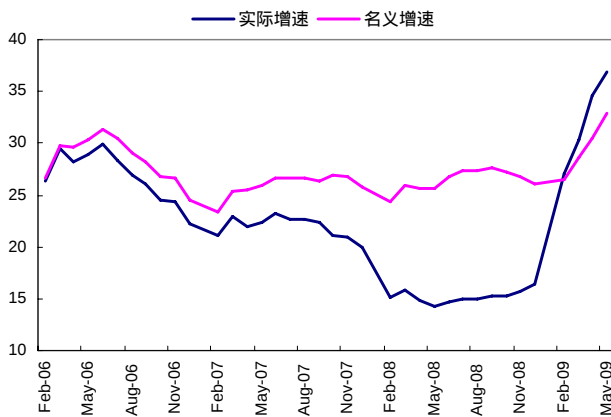
	实际固定资 产投资	房地产施工 面积	房地产销 售面积	机械行业 总产值	汽车产量	家电产量	YOY						
	亿元	万平方米	万平方米	亿元	万辆	万台	固投	房产施工	房产销售	机械	汽车	家电	
2004	54734	140451	38232	21608	505.67	14531	23.1%	20.1%	18.6%	21.3%	15.7%	36.4%	
2005	72768	164445	55769	29032	570.46	16204	32.9%	17.1%	45.9%	34.4%	12.8%	11.5%	
2006	90662	194090	60628	37833	723.75	16276	24.6%	18.0%	8.7%	30.3%	26.9%	12.2%	
2007	111367	235882	76193	50666	887.30	19979	22.8%	21.5%	25.7%	33.9%	22.6%	22.8%	
2008	134321	274179	62089	64794	933.84	18477	16.7%	16.2%	-18.5%	27.9%	5.2%	-7.5%	
1-5月09	16790	218500	24644	20969	484	8433	36.9%	11.7%	25.5%	12.6%	11.1%	-6.2%	
2009-01				4153	65.68	1010				-7.1%	-20.6%	-35.5%	
2009-02	10401	142061	5131	4606	80.81	1420	27.1%	14.2%	-0.3%	24.7%	23.1%	9.6%	
2009-03	13448	178700	11309	6081	110.27	1910	30.3%	12.7%	8.2%	18.4%	6.3%	-0.9%	
2009-04	37878	200978	17625	6129	115.72	2070	34.6%	12.4%	17.5%	15.2%	18.1%	-0.5%	
2009-05	16790	218500	24644		111.29	2023	36.9%	11.7%	25.5%		30.3%	-4.5%	

资料来源：东方证券研究所

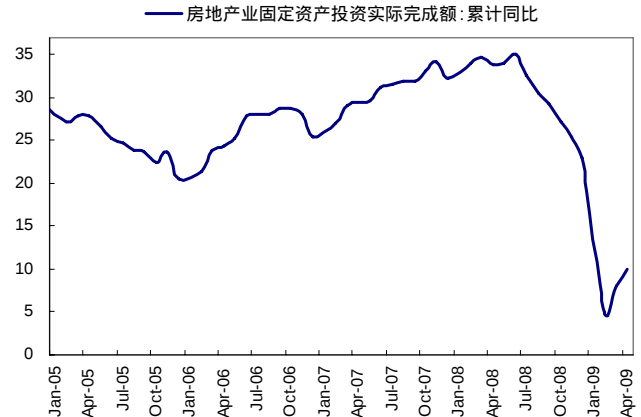
表 2：固定资产投资增速分解

		占比	比 08 增长	08 年同期占	比 07 增长
2009 年 1-4 月固定资产投资金额(亿元)		%	%	比%	%
全国总计	37082.3	100.0	30.5	100.0	25.7
1.制造业	11874.07	32.0	29.0	32.4	31.2
其中：消费品制造（食品饮料、医药、纺织、家具等）	2413.67	6.5	20.3	7.1	23.6
工业原材料制造（化工、金属等）	5216.51	14.3	27.8	14.4	34.6
设备制造	4243.88	11.5	36.1	11.0	32.2
2.房地产业	8592.88	23.2	10.0	27.5	33.9
3.交通运输、仓储和邮政业	3968.26	10.7	56.5	8.9	7.4
4.水利、环境和公共设施管理业	3383.59	9.1	61.2	7.4	27.2
5.电力、燃气及水的生产和供应也	2512.43	6.8	22.4	7.2	7.3
6.教育、卫生、文化、公共管理	2136.48	5.7	52.7	4.9	10.8
7.商业、住宿、餐饮、服务	1743.17	4.7	44.2	4.3	32.0
8.采矿业	1311.97	3.5	26.5	3.6	32.1
9.其他	1559.45	4.3	46.2	3.8	22.9
基建相关	13560.21	36.6	48.1	32.2	13.6

资料来源：东方证券研究所

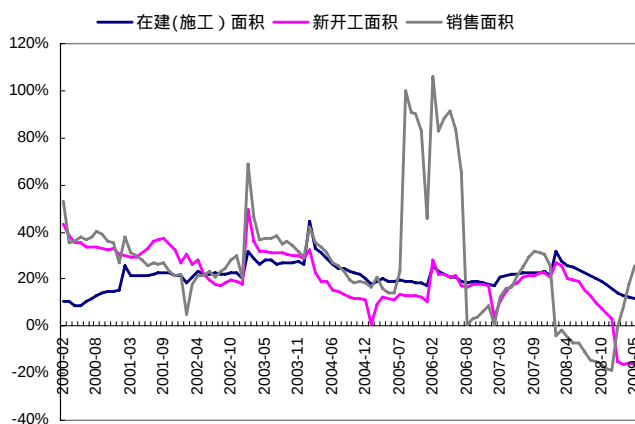
图 1：固定资产投资增速


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 2：房地产固定资产投资增速


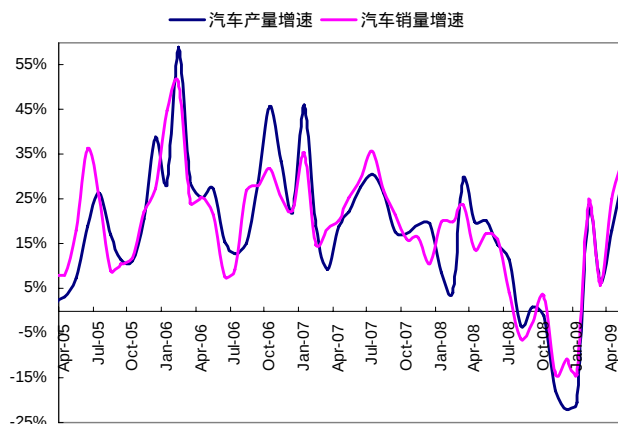
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 3：房地产在建、新开工、销售增速



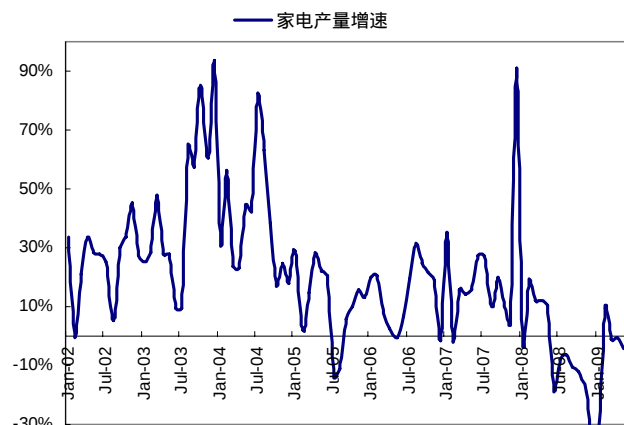
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 4：汽车产销量增速



资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 5：家电产量增速



资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 6：机械产值增速

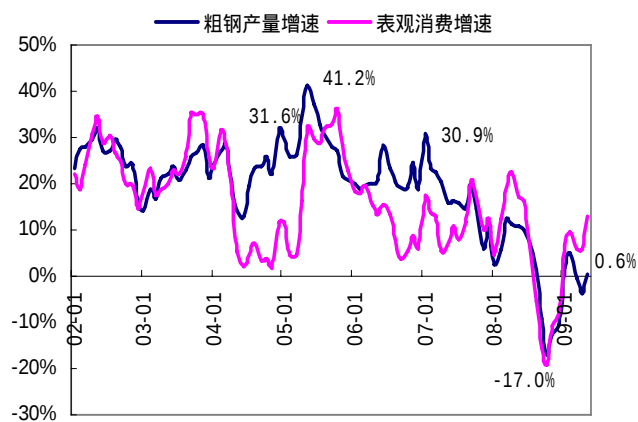


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

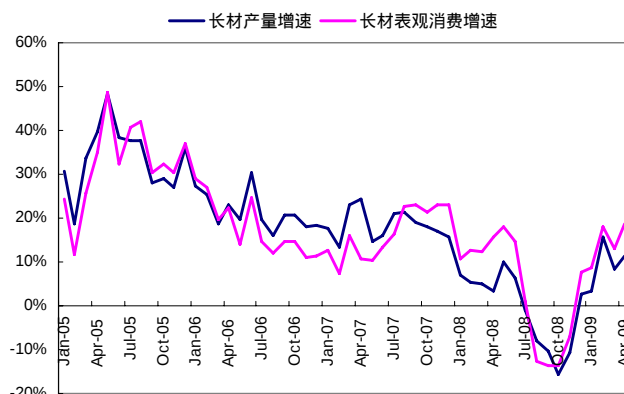
表 3：中国粗钢表观消费增速

万吨	产量	出口	进口	净出口	表观消费	YOY				
						产量	出口	进口	净出口	表观消费
2001	14817	0	0	0	14817					
2002	17984	570	2909	-2339	20323	21.4%				37.2%
2003	21934	843	4305	-3462	25396	22.0%	47.9%	48.0%		25.0%
2004	26930	2029	3309	-1280	28210	22.8%	140.7%	-23.1%		11.1%
2005	34806	2761	2717	44	34762	29.2%	36.1%	-17.9%		23.2%
2006	42146	5209	1897	3312	38834	21.1%	88.7%	-30.2%		11.7%
2007	49490	6913	1710	5203	44287	17.4%	32.7%	-9.9%	57.1%	14.0%
2008	50049	6054	1569	4485	45564	1.1%	-12.4%	-8.2%	-13.8%	3.1%
1-5 月 09 年	21659	790	877	-87	21746	0.4%	-63.8%	23.0%	-105.9%	8.2%
2009-01	4119	191	100	91	4028	1.6%	-54.6%	-30.6%	-67.1%	6.6%
2009-02	4042	156	140	16	4026	4.9%	-49.8%	7.9%	-91.2%	9.7%
2009-03	4510	167	173	-6	4516	-0.3%	-59.9%	14.6%	-102.3%	6.0%
2009-04	4341	141	229	-88	4429	-3.9%	-70.6%	50.7%	-126.9%	5.7%
2009-05	4646	135	235	-100	4746	0.6%	-75.8%	72.8%	-123.8%	13.0%

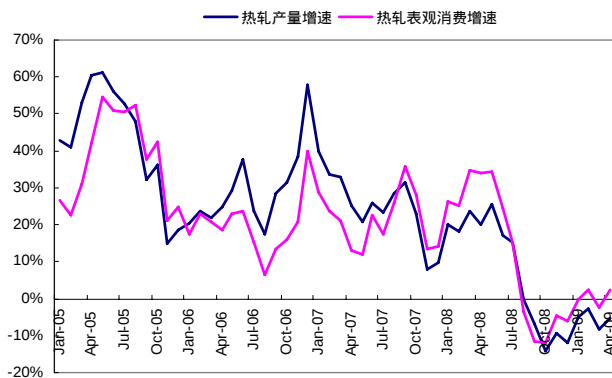
资料来源：东方证券研

图 7：粗钢产量与表观消费增速


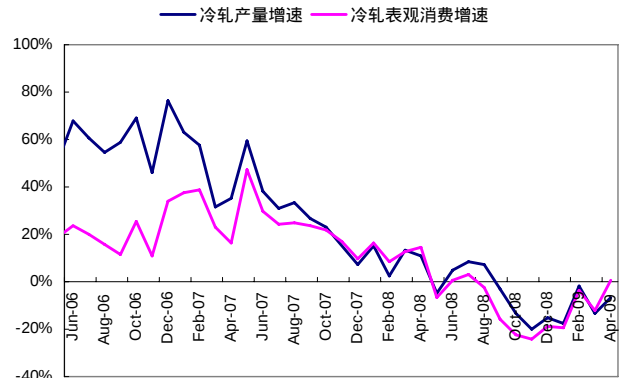
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 8：长材产量与表观消费增速


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 9：热轧产量与表观消费增速


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 10：冷轧产量与表观消费增速


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

外需：出口低迷 恢复仍需时日

年度策略中我们就提出：钢材出口在我国钢铁行业供需平衡中扮演着重要的角色，07、08 年直接净出口粗钢约 6913、6054 万吨，分别占当年粗钢产量的 14%、12%，另外约有 10%左右的钢材通过机电产品等间接出口。

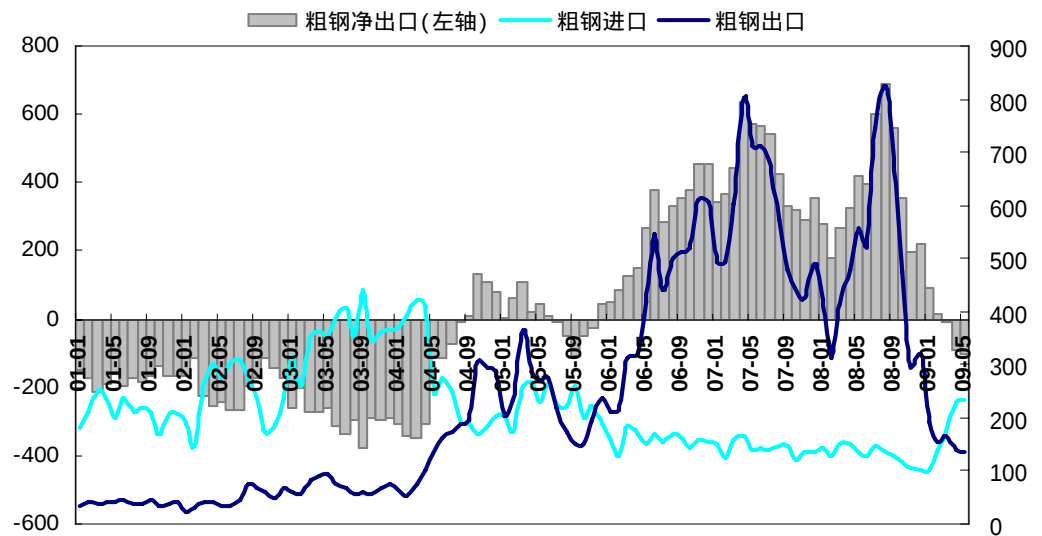
实际的出口形势也验证了我们年度策略中不看好出口的观点：1~5 月我国共计粗钢出口 790 万吨，同比下降-63.8%，进口 877 万吨，同比增加 23%，净进口 87 万吨，而去年同期净出口 1471 万吨。机电产品出口同样不容乐观，同比降幅可能继续在-20%左右徘徊。

基于对国外需求触底转好的预期和可能的出口退税进一步调整，直接出口环比继续下降的空间不大。不过受制于国外 60%不到的产能利用率和失去价格优势的国内钢价，下半年国内钢材出口仍难以乐观，预计全年钢材直接出口 2000 万吨左右，约为去年 1/3。

表 4：月度钢铁进出口数据

	粗钢出口		粗钢进口		净出口		YOY 粗钢出口		粗钢进口		净出口	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
1 月	421	191	144	100	277	91	-14.9%	-54.6%	-4.6%	-30.6%	-19.5%	-67.1%
2 月	311	156	130	140	181	16	-36.8%	-49.8%	3.8%	7.9%	-50.6%	-91.2%
3 月	416	167	151	173	265	-6	-31.1%	-59.9%	-5.6%	14.6%	-40.3%	-102.3%
4 月	479	141	152	229	327	-88	-40.3%	-70.6%	-7.9%	50.7%	-48.7%	-126.9%
5 月	557	135	136	235	421	-100	-21.9%	-75.8%	-2.9%	72.8%	-26.5%	-123.8%
6 月	524		128		396		-26.3%		-10.5%		-30.3%	
7 月	744		145		599		8.8%		3.6%		10.1%	
8 月	824		134		690		44.1%		-8.8%		62.4%	
9 月	688		129		559		43.6%		-11.0%		67.4%	
10 月	473		117		356		7.0%		-4.1%		11.3%	
11 月	298		104		194		-30.2%		-23.5%		-33.3%	
12 月	319		101		218		-35.0%		-25.7%		-38.6%	
累计	6054	790	1571	877	4483	-87	-12.4%	-63.8%	-8.2%	23.0%	-13.8%	-105.9%

资料来源：东方证券研究所

图 11：月度中国钢铁出口趋势


资料来源：东方证券研究所

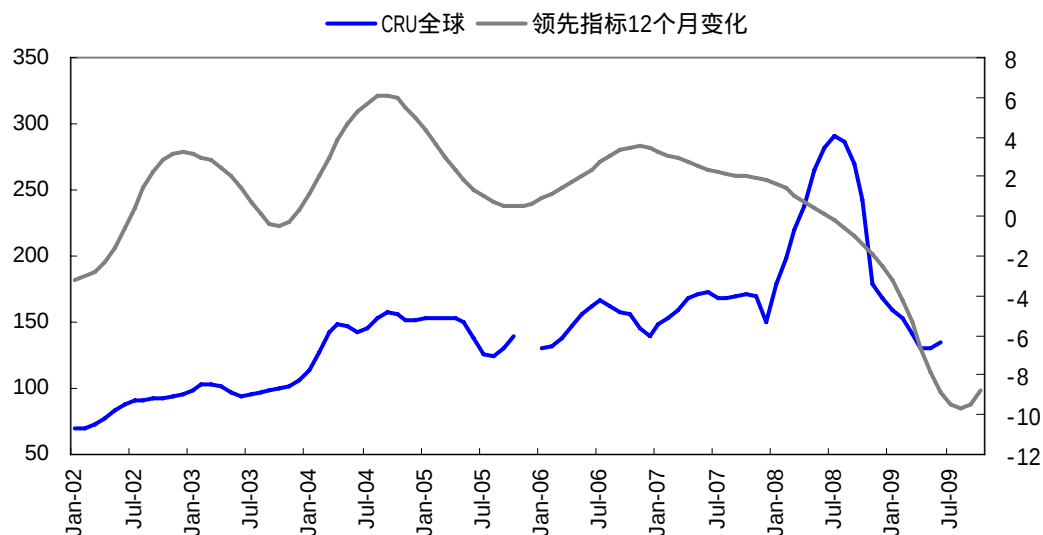
表 5：中国与国际市场的钢材价差

出口税率	-9%	-13%	-9%	-9%	15%	15%	0%	15%
2009-6-19	热轧板	冷轧板	热镀锌	中厚板	螺纹钢	线材	废钢	小型材
美国	452	562	650	639	551	584	220	750
德国	534	596	652	690	498	498		626
韩国	598	678	766	758	566			630
日本	707	769	1476	1144	665		242	853
独联体出口价	390	410		430	405			
中国	548	685	674	520	521	532	371	526
有效价差								
中国-美国	47	34	-37	-166	48	28	151	-145
中国-德国	-35	0	-39	-217	101	114		-21
中国-韩国	-99	-82	-153	-285	33			-25
中国-日本	-208	-173	-863	-671	-66		129	-248
中国-独联体	109	186		43	194			

资料来源：东方证券研

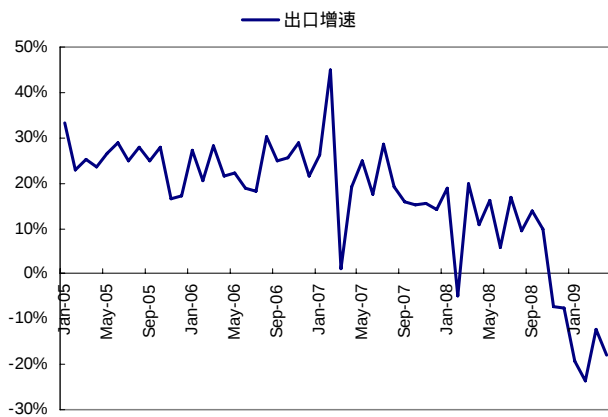
即使考虑到6月1日起热轧等部分品种出口退税率上调，国内钢价并没有明显的价格优势（见右表）去年同期国内主流品种价格至少低于国际100美元/吨。另外因为国内钢价率先反弹，部分品种价差反而有所扩大。

图 12：CRU 和 OECD 先行指标



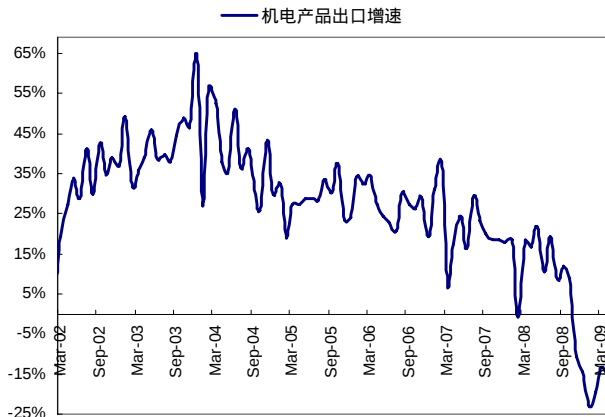
资料来源：东方证券研究所

图 13：中国商品出口增速（剔除价格后的量值）



资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 14：机电产品出口增速(剔除价格指数后的量值)



资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

供给：产量快速恢复，板材供应存压力

因为产能过剩和竞争充分（集中度低），中国粗钢产量对需求保持很好的弹性，随着钢价反弹和钢企盈利的恢复，国内粗钢日产量水平及其所反映出来的产能利用率水平逐月攀升，5月粗钢日均产量为149.9万吨，年化产量达到5.5亿吨，日产量水平也恢复到去年6月峰值的96%。

1-5月粗钢、生铁和钢材产量同比分别增长0.4%、4.2%、3.7%，虽然增幅不高但结构明显分化，其中增幅最大的是型材、钢筋，同比增加15.7%、19.6%，电工钢、中厚板仍、热轧板卷同比减少11.4%、12.7%、1.4%。月度环比看，5月中厚板、热轧板卷和涂镀板，产量分别增加16.7%、17.9%、17.1%，板材日产量也环比突增11.2%，增幅远超过长材，反映出大型钢企的复产和板材新项目的开工投产。

在目前的价格水平下，大部分钢厂已经恢复到盈亏平衡点上方，我们预计下半年粗钢日产量将维持在较高水平，尤其是板材新建产能的投产将进一步推高板材日产量水平，全年粗钢产量较去年将有所增长。

表6：1-5月钢铁分产品产量和增速

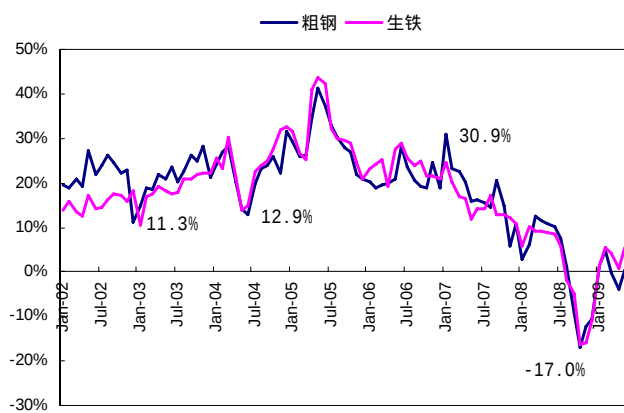
	1-5月累计产量	累计比同期增长%	5月产量	本月比去年同月增长%	4月产量	本月环比增减	本月环比增长%
粗钢	21719.1	0.4%	4646.0	0.6%	4341.3	304.7	7.0%
生铁	20987.5	4.2%	4542.6	6.0%	4163.1	379.6	9.1%
钢材	25434.0	3.7%	5729.1	7.4%	5291.5	437.7	8.3%
型材	2130.1	15.7%	496.2	24.6%	470.4	25.9	5.5%
棒材	2043.1	-5.0%	458.2	1.8%	453.4	4.8	1.1%
钢筋	4670.5	19.6%	1002.3	17.8%	968.6	33.6	3.5%
线材	3617.2	8.4%	805.4	9.0%	748.2	57.2	7.6%
中厚板	2247.1	-12.7%	506.0	-7.2%	433.5	72.5	16.7%
热轧板卷	5891.5	-1.4%	1359.5	5.2%	1152.9	206.7	17.9%
冷轧板卷	1564.0	-5.4%	357.6	1.2%	346.7	10.9	3.1%
涂镀板	808.6	-6.3%	190.8	3.2%	162.9	27.9	17.1%
电工钢	158.2	-11.4%	33.0	-10.7%	33.6	-0.7	-2.1%
钢管	1885.1	10.3%	423.3	8.1%	432.4	-9.0	-2.1%
焦炭	12641.4	-7.4%	2767.4	-5.7%	2473.7	293.8	11.9%
铁矿石	29564.0	-6.0%	6555.6	-14.6%	6078.8	476.8	7.8%

资料来源：东方证券研究所

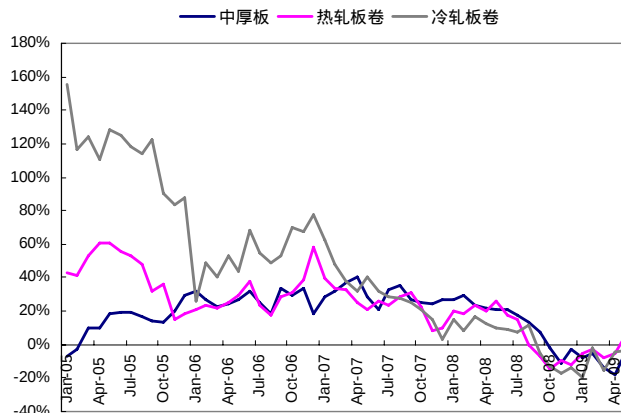
表 7：粗钢及各产品月度产量和日均产量

单位：万吨	粗钢	板材	长材	其中螺纹钢	钢管	日均产量				
						粗钢	板材	长材	其中螺纹钢	钢管
2004	26930					73.6				
2005	34806	14738	15968	6983	2895	95.4	40.4	43.7	19.1	7.9
2006	42146	18998	19100	8423	3692	115.5	52.1	52.3	23.1	10.1
2007	49490	24068	22607	10023	4230	135.6	65.9	61.9	27.5	11.6
2008	50049	25928	22310	9619	4341	136.7	70.8	61.0	26.3	11.9
2008-09	3961	2073	1728	776	367	132.0	69.1	57.6	25.9	12.2
2008-10	3590	1928	1661	761	362	115.8	62.2	53.6	24.5	11.7
2008-11	3519	1737	1735	847	383	117.3	57.9	57.8	28.2	12.8
2008-12	3779	1911	2052	963	421	121.9	61.6	66.2	31.1	13.6
2009-01	4119	1935	1829	844	285	132.9	62.4	59.0	27.2	9.2
2009-02	4042	1997	1873	854	321	144.4	71.3	66.9	30.5	11.5
2009-03	4510	2140	2157	964	444	145.5	69.0	69.6	31.1	14.3
2009-04	4341	2130	2170	969	432	144.7	71.0	72.3	32.3	14.4
2009-5	4646	2447	2266	1002	423	149.9	78.9	73.1	32.3	13.7

资料来源：东方证券研究所

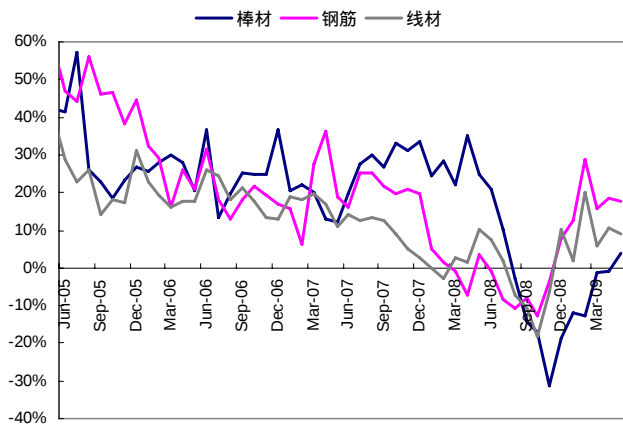
图 15：粗钢、生铁产量增速趋势


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 16：热轧、冷轧、中厚板产量增速趋势


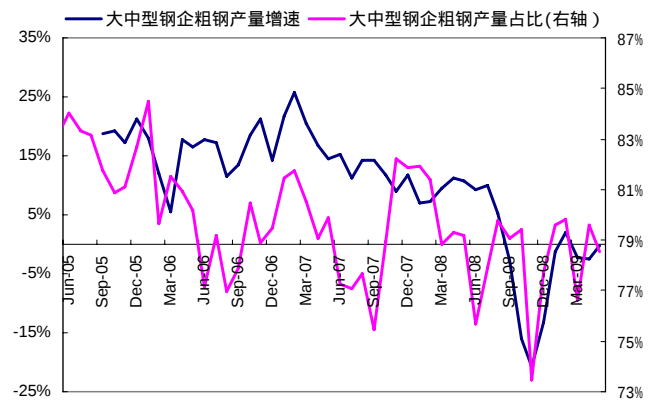
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 17：长材产量增速趋势



资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 18：大中型钢厂的粗钢产量增速及占社会产量比重趋势



资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

库存：结构性分化 板材存压力

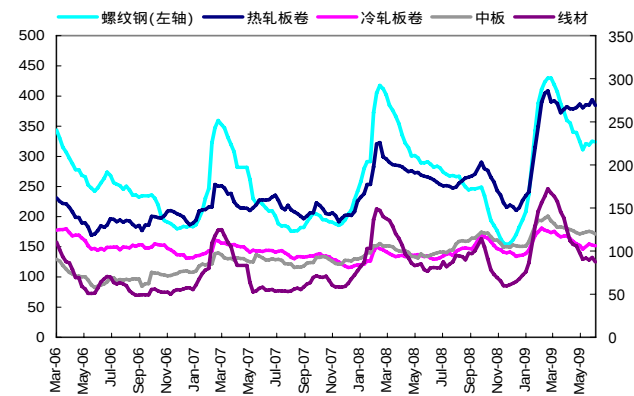
近三个月库存变动看，社会库存的压力显著减小，而从最近一个月的变化来看，全国社会库存继续下降 2.1%，不过库存变化出现结构性分化：板材增加 1.6%，长材减少 6.3%。与去年同期相比，板材库存压力也明显大于长材，板材、长材较同期库存增加 34.8%、13.7%。

从钢厂库存看，4 月数据反映了钢厂的钢材库存环比继续减少，存货压力大为缓解（表 8 所示），不过随着钢企的复产和进入 7-8 月的消费淡季，我们认为当前钢厂库存将小幅增加。根据钢协统计信息，国内部分重点企业 5 月下旬库存为 599 万吨，较 5 月中旬增加 22.3 万吨，增幅 3.9%，6 月份钢企库存可能持续增长，且板材库存压力将逐步加大。

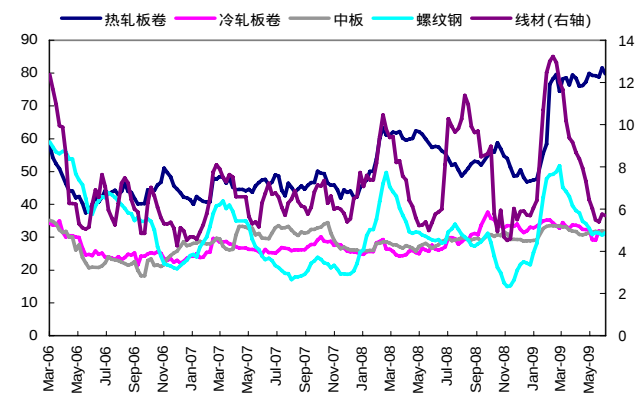
表 8：上海和全国的钢材库存

	最新	1 个月变动	3 个月变动	6 个月变动	一年变动	最高点变动
上海库存	万吨	%	%	%	%	%
热轧板卷	81.611	5.61%	2.54%	67.46%	42.37%	0.00%
冷轧板卷	30.876	-4.55%	-7.81%	-9.33%	12.03%	-17.94%
中板	32.025	3.51%	-4.06%	9.24%	20.27%	-8.95%
螺纹钢	30.581	-10.54%	-38.79%	53.57%	4.65%	-48.20%
线材	5.762	-21.48%	-55.51%	4.82%	7.70%	-56.46%
全国库存						
热轧板卷	275.801	3.47%	-3.53%	79.66%	48.31%	-3.53%
冷轧板卷	106.993	-1.43%	-13.10%	7.90%	13.11%	-24.18%
中板	122.019	0.37%	-13.28%	17.01%	30.04%	-13.28%
螺纹钢	324.999	-4.30%	-24.38%	108.76%	11.72%	-24.38%
线材	92.774	-12.82%	-46.22%	52.02%	21.15%	-46.22%
板材	504.81	1.64%	-8.17%	41.42%	34.84%	-11.08%
长材	417.77	-6.33%	-30.63%	92.78%	13.68%	-30.63%
全国合计	922.59	-2.13%	-19.91%	60.82%	24.36%	-21.15%

资料来源：东方证券研

图 19：全国钢材库存


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 20：上海市场库存


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

表 9：大中型钢企（71 家）库存分析

		08 - 11	08 - 12	09 - 1	09 - 2	09 - 3	09 - 4
粗钢产量	万吨	2585	2937	3279	3227	3454	3455
钢材出口	万吨	109.20	124.18	70.00	63.24	49.21	45.95
钢材库存	万吨	768.74	684.11	701.11	833.12	825.33	781.69
库存 / 产量	%	29.7%	23.3%	21.4%	25.8%	23.9%	22.6%
月末存货	亿元	4574.96	3982.13	3764.87	3771.32	3784.02	3626.75
销售收入	亿元	1575.44	1347.17	1397.98	1488.20	1613.32	1560.95
存货 / 收入	%	290.4%	295.6%	269.3%	253.4%	234.5%	232.3%
存货 / 资产	%	17.4%	15.2%	14.8%	14.7%	14.4%	13.5%
月度矿石需求	万吨	5463.1	5905.3	6306.3	6449.5	7044.5	6785.8
矿石进口	万吨	3252.0	3452.7	3265.4	4682.4	5208.0	5700.5
矿石产量	万吨	7238.5	6105.9	4723.6	5819.0	6172.2	6078.8
港口矿石库存	万吨	6941	6208	5893	5897	6400	6855
库存 / 需求	%	127.1%	105.1%	93.4%	91.4%	90.8%	101.0%

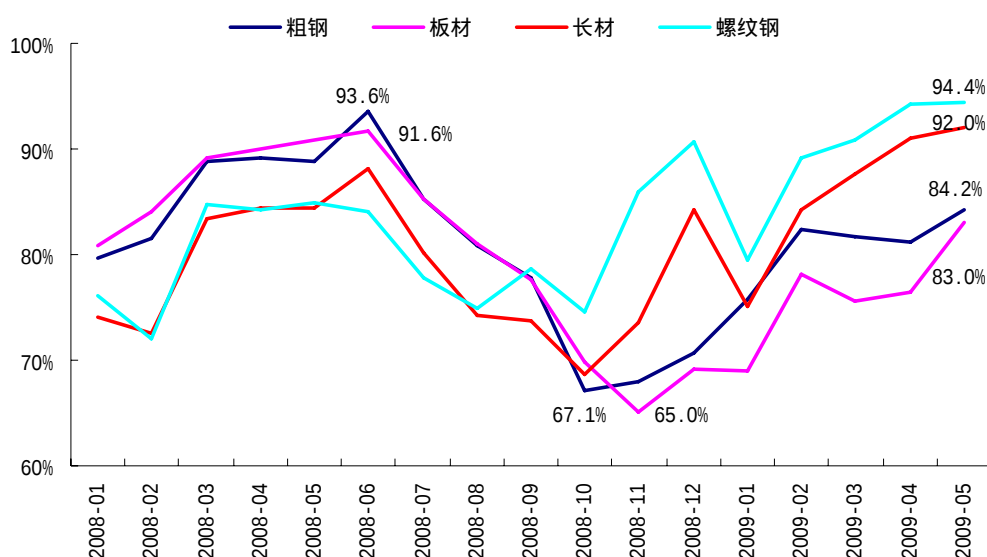
资料来源：东方证券研

供需分析：失衡缓解 结构性过剩

综合上述供需分析，虽然外需大幅下滑，但超预期的国内需求使产能过剩压力明显缓解，特别是与投资相关度高的建筑长材，因为去年出口比例很低，受外需下滑影响小，内需的大幅增长使供需进入相对景气周期，目前钢厂普遍订单饱满和满负荷生产，预计下半年长材景气将延续。

对板材而言，外需是决定其供需平衡的重要因素。虽有国内需求的驱动，但因为 09 年出口的大幅下滑和新建项目的投产压力，其 09 年供需仍处于过剩的弱平衡，预计随着 2010 年后国际需求的恢复，国内板材过剩程度将进一步缓解。

图 21：粗钢和分产品利用率逐月提升



资料来源：东方证券研

表 10：外需决定板材平衡 各品种出口量占产量的比重

	粗钢	热轧	冷轧	中厚板	钢管	长材	螺纹钢
2006	12.36%	10.52%	13.06%	12.52%	16.00%	8.84%	4.44%
2007	13.97%	11.47%	13.33%	16.69%	20.59%	9.89%	5.89%
2008	12.10%	7.43%	14.99%	16.68%	22.83%	6.27%	1.21%
09 年 1-4 月	3.85%	1.30%	5.50%	5.66%	12.97%	0.52%	0.36%

资料来源：东方证券研

盈利分析：期待环比改善

国内钢价：反弹后面临分化

在订单改善、库存下降和原材料价格上涨预期等因素的驱动下，4月初长材率先触底反弹、板材也在4月下旬跟随上涨，从前一低点反弹至今，各普碳品种涨幅基本在10%左右，线材涨幅最大，中板最小，不锈钢价格则受镍价驱动上涨达20%。

因为高温和梅雨天气，接下来的7、8月（对应农历的6、7月份）是钢材传统消费淡季，加之前期钢价上涨刺激钢厂复产带来的供给压力，我们预计7、8月钢价将维持盘整或小幅调整走势，继续强势上涨的概率较小。

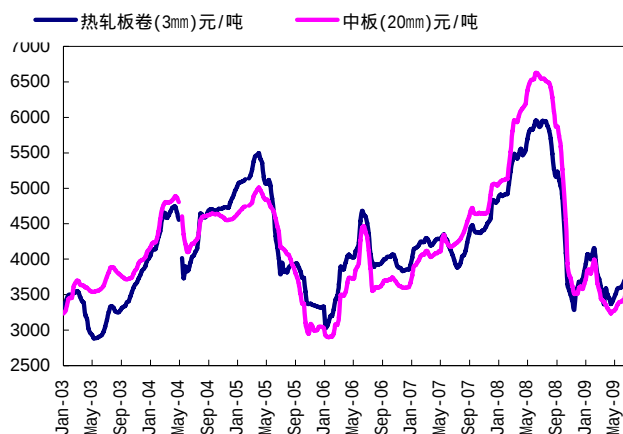
随着9月后消费旺季的到来，预计基建为主的新增投资项目将延续强劲内需之增长，伴随着房地产投资的需求启动，预计钢价将重现上涨趋势，建筑长材价格表现将继续好于板材。

表 11：主要钢铁品种价格预测和均价变动

							五氧化二	
国内钢价	热轧板	冷轧板	中板	螺纹钢	线材	钢坯	不锈钢	钒
型号	3mm	1mm	20mm	25mm	6.5mm		304CR	98%片
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	万元/吨
09 全年最低价	3335	4141	3236	3308	3170	3075	15950	7.9
此轮价格反弹	411	493	279	354	473	155	3400	1.1
钢价反弹幅度	12.3%	11.9%	8.6%	10.7%	14.9%	5.0%	21.3%	13.9%
2009Q1	3813	4491	3666	3634	3593	3322	16429	10.1
2009Q2	3520	4307	3332	3467	3439	3115	18509	8.5
2009Q3E	3596	4449	3374	3662	3643	3101	18576	8.6
2009Q4E	4121	5097	3867	4028	4007	3553	21285	10
2008	5023	6079	5462	4772	4890	4644	27171	17.4
2009E	3763	4586	3560	3698	3671	3273	18700	9.3
2009E/2008	-25.1%	-24.6%	-34.8%	-22.5%	-24.9%	-29.5%	-31.2%	-46.5%
09Q2/09Q1	-7.7%	-4.1%	-9.1%	-4.6%	-4.3%	-6.2%	12.7%	-15.8%
09Q3/09Q2	2.2%	3.3%	1.3%	5.6%	5.9%	-0.5%	0.4%	1.3%
09Q4/09Q3	14.6%	14.6%	14.6%	10.0%	10.0%	14.6%	14.6%	14.6%

资料来源：东方证券研究所

图 22：热轧板卷与中板价格走势



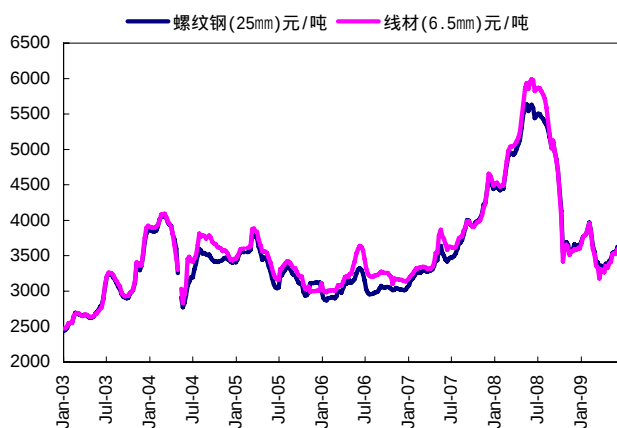
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 23：冷轧板卷价格走势



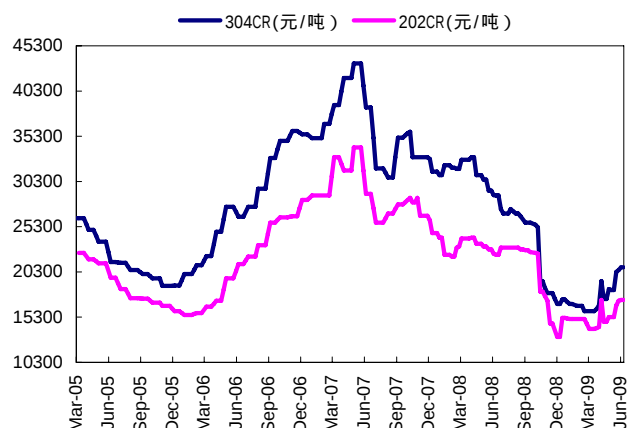
资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 24：螺纹钢与线材价格走势



资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 25：不锈钢冷轧价格走势



资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

国际钢价：触底反弹

随着国际金融危机渐行渐远，国际钢铁行业也在逐步复苏，国际粗钢产能利用率触底反弹趋势已基本确立（见下图）。以 08 年最高粗钢日产量测算，国内产能利用率已恢复至 93%，全球恢复到 75% 附近，美国情况最差，截至 6 月中旬仅从 33.5% 恢复到 47.7%。

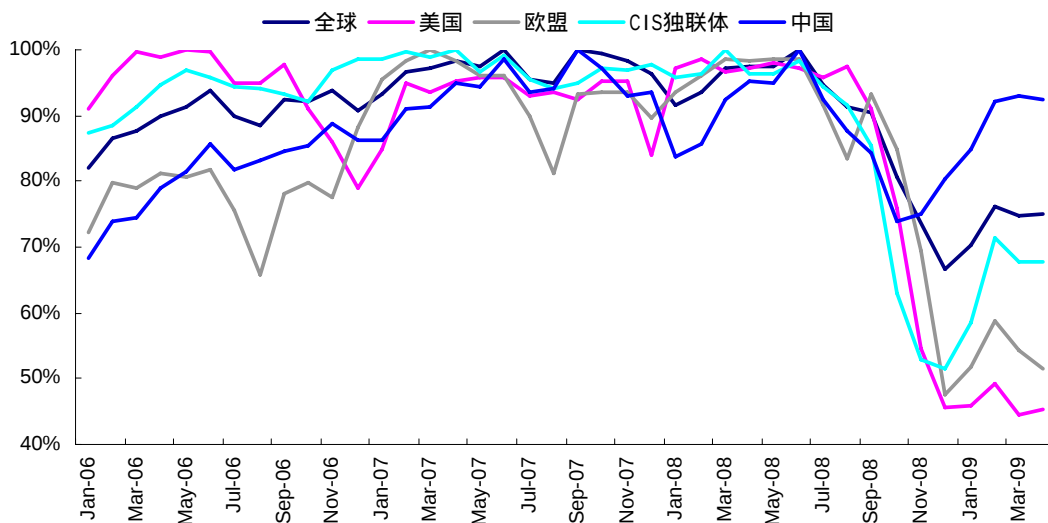
从国际钢价上也可以感受到复苏的气息。和 09 年初的最低价相比，韩国市场涨幅最大，螺纹钢和热轧反弹 13%、17%，德国钢价亦反弹 10% 左右。当然国际钢价正处在筑底阶段，短期内还看不到支撑起大幅上涨的刺激因素。LME 钢坯期货价格收于 322.5 美元/吨，较月初上涨 24%，总体上判断，预计下半年国际钢价将延续趋稳反弹。

表 12：国际主要市场钢价的反弹

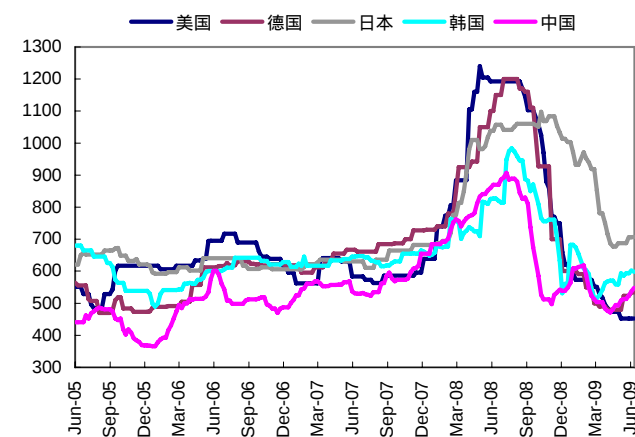
国际钢价	热轧				螺纹钢				钢坯
	美国	德国	日本	韩国	美国	德国	日本	韩国	LME
	美元/吨	美元/吨	美元/吨	美元/吨	美元/吨	美元/吨	美元/吨	美元/吨	
目前	452	534	706	602	518	498	665	570	322.5
钢价低点	452	480	677	516	463	453	647	503	260
价格变动	0	54	29	86	55	45	18	67	63
反弹幅度	0.0%	11.3%	4.3%	16.7%	11.9%	9.9%	2.8%	13.3%	24.0%

资料来源：东方证券研究所

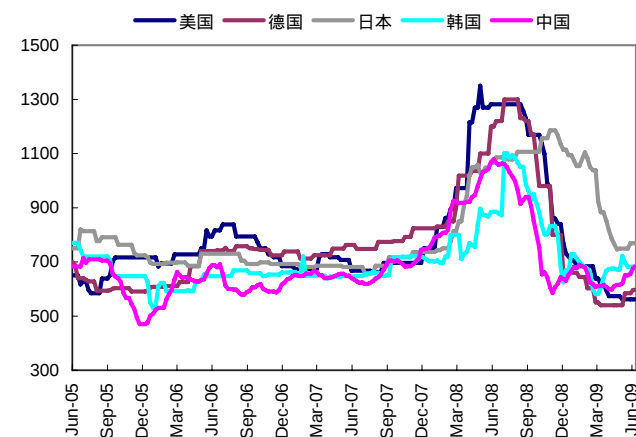
图 26：国际粗钢产能利用率



资料来源：东方证券研究所

图 27：国际热轧板卷价格对比


资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 28：国际螺纹钢价格对比


资料来源：mysteel, 东方证券研究所

原材料：通胀预期中稳步回升

随着全球通胀预期和钢价上涨的是原材料价格的稳步回升，海运费因为调整幅度深、基数低反弹 200% 以上，其他原材料也有 5%~15% 不等的上涨。

矿石方面，随着中国钢铁产量和钢价的反弹，国内矿石现货价格的逐步提高，特别是力拓和新日铁达成降幅低于预期的长协矿价后，进口现货矿价显著反弹。前 5 月共计进口 2.4 亿吨铁矿石，占总供给的 63%，远高于 50% 左右的历史平均水平。和进口增速高达 26% 形成对比的是国内矿石产量下滑严重，国产矿石被大量低价进口现货矿替代。按照国内生铁产量来测算，1-5 月矿石供应过剩约 4886 万吨，结合港口高居不下的矿石库存，这可能与钢厂和贸易商看涨矿石价格而囤货有关。

基于目前时点，我们预计现货矿价将在三季度平稳运行，9 月后随着钢价的回升，矿价延续上涨概率较大。未来 6 各月，我们预计进口长协矿、国内现货矿和进口现货矿价水平将基本趋于一致，这意味着钢企在矿石原材料成本上竞争力将更趋接近。

表 13：主要原材料价格变动和均价变动

	铁矿石 唐山， 66% 元/吨	海运费 西澳-北 仑 美元/吨	巴西-北 仑 美元/吨	焦炭 上海，二 级 元/吨	废钢 上海 元/吨	生铁 河北 元/吨	铁合金 硅铁 元/吨	镍 长江 有色 元/吨
09 全年最低价	640	5.5	9.1	1500	2250	2338	5300	84250
此轮价格反弹	55	11	29	220	200	138	200	34250
钢价反弹幅度	8.6%	202.4%	319.0%	14.7%	8.9%	5.9%	3.8%	40.7%
2009Q1	1480	26.2	65.4	2037	3404	3942	6065	251173
2009Q2	674	10.6	25.1	1593	2328	2426	5523	106795
2009Q3E	716	17.0	39.3	1772	2524	2549	5665	122055
2009Q4E	737	17.5	40.4	1823	2597	2624	5830	125610
2008	1317	23.8	60.6	2399	3402	3932	7436	175085
2009E	901	18	43	1806	2713	2885	5771	151408
2009E/2008	-31.6%	-25.2%	-29.8%	-24.7%	-20.3%	-26.6%	-22.4%	-13.5%
09Q2/09Q1	-54.5%	-59.7%	-61.6%	-21.8%	-31.6%	-38.5%	-8.9%	-57.5%
09Q3/09Q2	6.3%	60.6%	56.2%	11.2%	8.4%	5.1%	2.6%	14.3%
09Q4/09Q3	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%

资料来源：东方证券研究所

表 14：进口长协矿与国内现货矿价比较

	09FOB 美元/吨	海运费 美元/吨	CIF 美元/吨	国内运输 元/吨	到厂价 元/吨	含税价 元/吨	唐山矿价 元/吨
力拓-皮尔巴拉粉矿	63.1	20.8	83.9	50	624.7	730.9	720
淡水河谷-南部粉矿	55.5	47.8	103.3	50	757.6	886.4	720

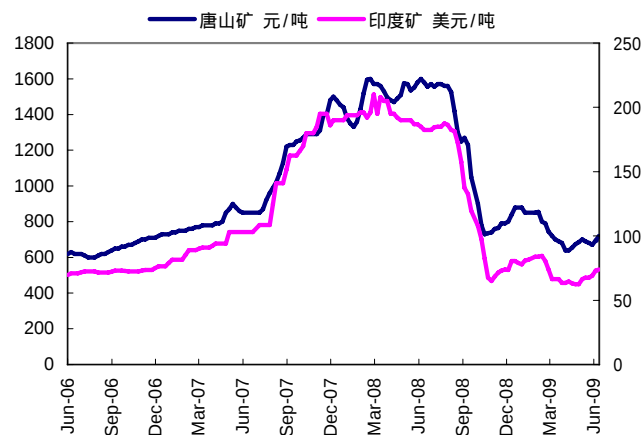
资料来源：Mysteel 东方证券研究所

表 15：港口进口矿石价格明显上涨

	2008 年平均		2009 年以来平均		2009 年 6 月 9 日	
	到岸价， 美元/吨	港口车板 元/吨	到岸价 美元/吨	港口车板 元/吨	到岸价， 美元/吨	港口车板 元/吨
力拓-皮尔巴拉粉矿	115.17	916.21	68.71	577.76	77.678	649.35
淡水河谷-南部粉矿	137.74	1090.22	76.63	640.98	92.676	769.07

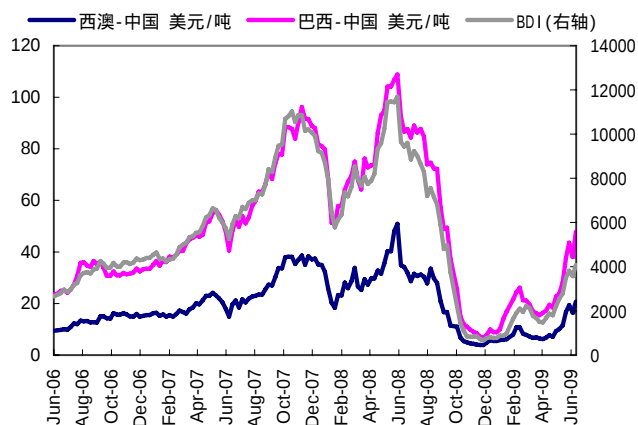
资料来源：钢之家

图 29：唐山和印度铁矿石价格



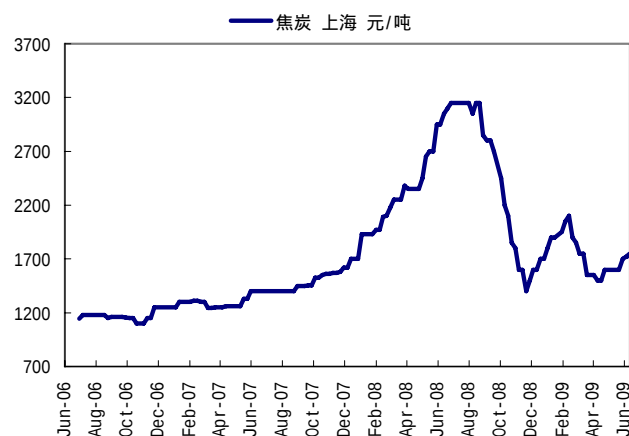
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 30：海运费



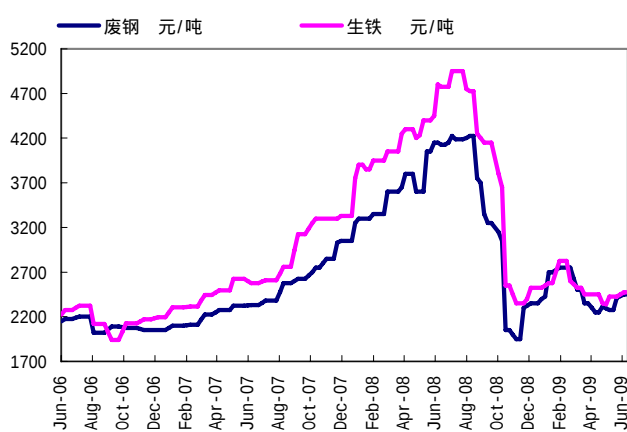
资料来源：mysteel, 东方证券研究所

图 31：焦炭价格



资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 32：废钢和生铁价格



资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

表 16：铁矿石供需分析

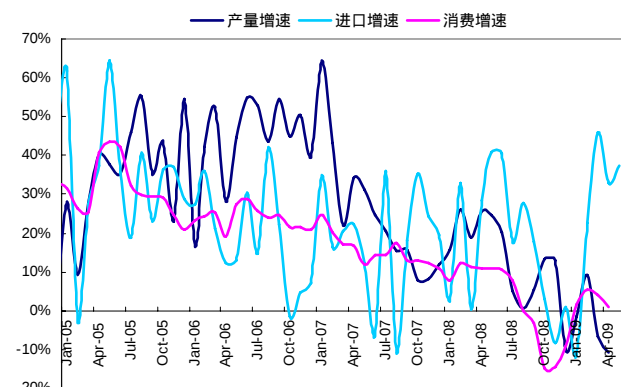
万吨	原矿产量	进口量	供给合计	实际消费		YOY		实际消费	
				量	供需平衡	原矿产量	进口量	供给合计	量
2001	21728	9239	22059	23362	-1304				
2002	22661	11149	24293	27001	-2709	4.3%	20.7%	10.1%	15.6%
2003	25750	14820	29240	32122	-2882	13.6%	32.9%	20.4%	19.0%
2004	28977	20808	36746	39997	-3251	12.5%	40.4%	25.7%	24.5%
2005	39675	27536	48960	52370	-3409	36.9%	32.3%	33.2%	30.9%
2006	57397	32622	63042	64864	-1822	44.7%	18.5%	28.8%	23.9%
2007	69803	38367	73966	74707	-741	21.6%	17.6%	17.3%	15.2%
2008	82401	44413	85614	76720	8894	20.7%	15.8%	16.8%	2.7%
1-5 月 09 年	29349	24202	38877	33991	4886	-5.6%	25.8%	11.7%	3.5%
2009-01	4724	3265	5627	6306	-679	-1.6%	-11.3%	-7.5%	1.6%
2009-02	5819	4682	7592	6449	1142	9.3%	22.6%	17.1%	5.4%
2009-03	6172	5208	8294	7045	1250	-6.6%	46.0%	20.7%	4.1%
2009-04	6079	5700	8740	6786	1954	-10.8%	33.0%	13.6%	0.9%
2009-05	6556	5346	8624	7405	1219	-13.2%	37.4%	12.5%	5.5%

资料来源：东方证券研究所

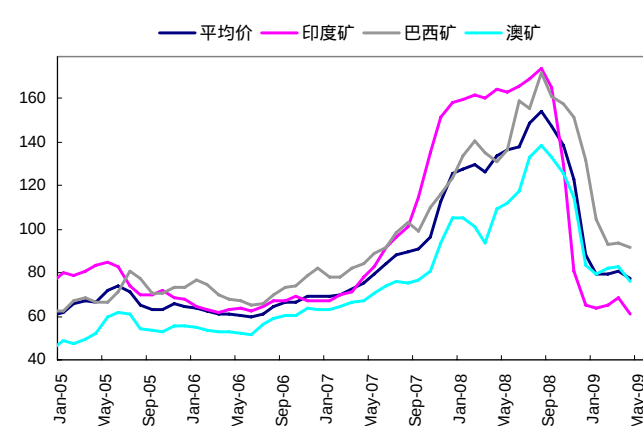
表 17：分区域矿石进口价格（海关数据）

美元/吨	总平均 价	澳大利亚				YOY				
		印度	亚	巴西	其他	合计	印度	亚	巴西	其他
2003	32.6	36.9	28.0	34.9		31.5%	50.1%	21.1%	27.2%	
2004	61.2	80.0	43.0	62.1	71.4	87.9%	116.8%	53.7%	78.1%	
2005	66.6	76.0	54.3	70.7	78.4	8.9%	-5.1%	26.4%	13.8%	9.8%
2006	63.7	64.9	56.7	72.0	67.4	-4.3%	-14.5%	4.3%	1.9%	-14.1%
2007	87.8	101.5	76.0	96.0	87.9	37.8%	56.2%	34.1%	33.2%	30.5%
2008	132	146	114	147	139	50.8%	44.1%	49.8%	53.0%	57.7%
1-4 月 09 年	79	65	80	96	82	-38.7%	-59.9%	-21.7%	-29.1%	-38.7%
2009-01	79.6	63.9	79.6	104.7	87.8	-37.5%	-59.9%	-24.2%	-21.5%	-30.5%
2009-02	79.4	65.2	81.9	92.9	80.5	-38.7%	-59.6%	-18.7%	-33.8%	-42.1%
2009-03	80.6	68.2	82.4	93.3	80.3	-36.0%	-57.3%	-11.9%	-30.7%	-40.9%
2009-04	77.2	60.9	76.2	91.4	79.7	-42.3%	-62.9%	-30.3%	-30.2%	-40.7%

资料来源：东方证券研究所

图 33：矿石产量、进口和消费增速


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

图 34：矿石进口分区域价格趋势


资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

盈利预测：环比改善中

我们预计 09 年钢铁行业盈利将保持季度小幅环比改善的过程，因为整体产能过剩的弱平衡，行业盈利水平将在低位水平。分产品看，长材盈利改善趋势明显好于板材；分公司看，良好的费用控制是决定盈利重要因素。

随着国内钢价在 4 月后的明显反弹，钢企目前时点盈利已经明显改善，根据我们跟踪和测算，5 月国内多数钢企已经扭亏为平衡或小幅盈利，6 月盈利将环比进一步改善，目前吨钢毛利基本在 400-700 元/吨的区间内，（长协钢厂矿石价格按照日韩协议价测算）预计钢铁上市公司二季度将整体实现小幅盈利，环比一季度改善。

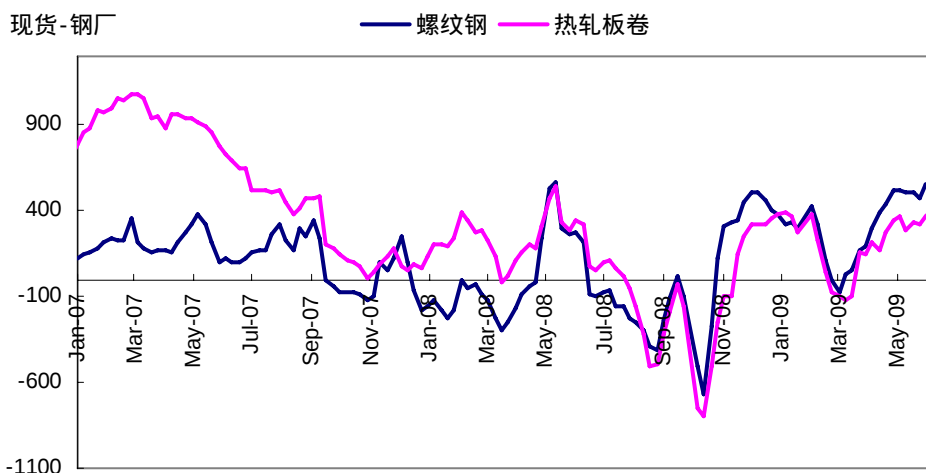
展望下半年，预计钢企盈利改善仍将延续，考量依据如下：1）7-8 月国内钢价虽面临季节性调整，但预计下调空间不大，季度均价相对 2 季度仍环比上涨；2）钢企高价原材料在 2 季度已经充分消化，3 季度钢企成本更能反映现货水平；3）在四季度消费旺季，预计钢价仍有上涨空间，盈利环比改善。

但我们也应看到，行业盈利改善仍是行业景气底部合理恢复和部分品种结构性复苏的反映，整体而言，因为产能过剩，盈利仍处于低位水平，不稳定性和不确定性较大，行业景气全面复苏仍未到来。

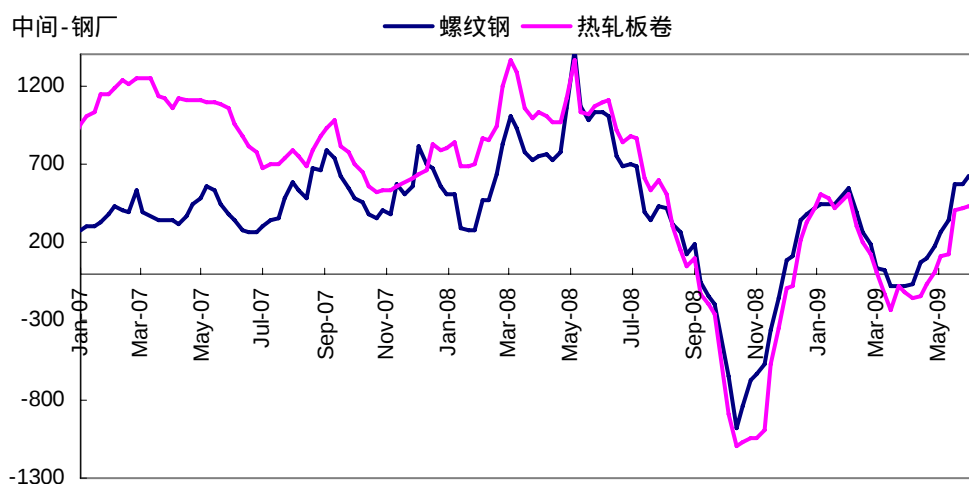
注：以下的钢企盈利变动分析基于下述假设条件：1）假定合约矿石价格和海运费滞后 2 个月，合约焦煤价格滞后一个月，其他变量采用即期价格水平；2）假设所有的钢企都依据现货价格销售产品；3）钢企-长协：100%协议矿，70%COA 协议，100%合约焦煤；4）钢企-中间：50%进口协议矿，50%现货采购，海运费全部现货，合约焦煤 70%，其他为现货焦炭；5）钢企-现货：原材料全部采购于现货市场。

图 35：不同类型钢企吨钢毛利

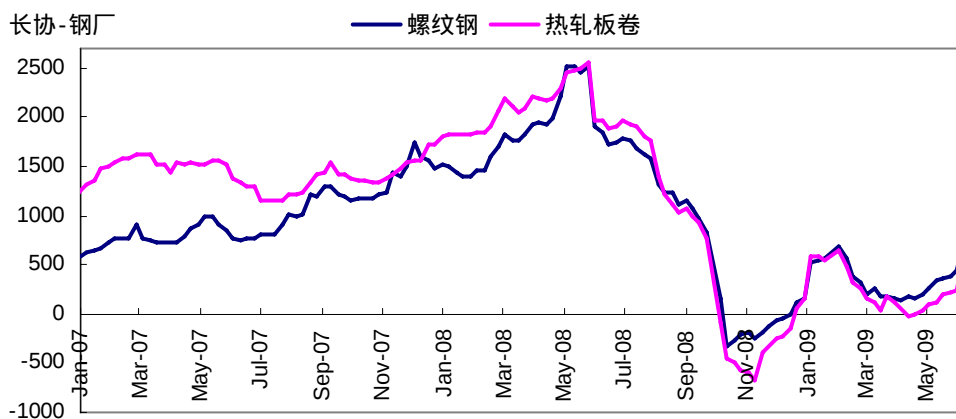
6 月中旬,原材料来自于现货市场的钢厂盈利扩大,螺纹钢、热轧板卷吨钢毛利分别约为 542 元/吨、411 元/吨。



6 月中旬,中间钢厂月末螺纹钢、热轧板卷吨钢毛利分别约为 562 元/吨、431 元/吨。



6 月中旬,按长期协议采购原材料的钢企盈利同样增加,吨钢毛利分别约为 772 元/吨、642 元/吨。



资料来源：Bloomberg

估值与投资策略

具备相对估值优势

从整体看，上半年钢铁股整体表现差强人意，涨幅远低于其他周期性行业，也弱于沪深 300，如果从行业内部看，建筑长材结构和具备矿石煤炭资源属性公司表现优异，但板材结构为主的大型钢铁表现较弱，这是拖累行业的主要因素。

国际钢铁股表现不错，十支钢铁股中有 9 支上涨，且三个月涨幅都超过 25%，塔塔、阿米、美国钢铁涨幅超过 70%。从绝对估值来看，国内钢铁股平均 1.59x 的 PB 估值明显高于国际的 1.18x；相对市场估值方面，国内钢铁股 0.52x 的估值水平较国际的 0.89x 有一定的优势。

从历史 P/B 分析，钢铁行业相对历史平均 P/B 仍有 25% 的上升空间，从与沪深 300 的估值比率看，目前钢铁股 P/B 已经接近合理估值水平。

表 18：钢铁股价表现

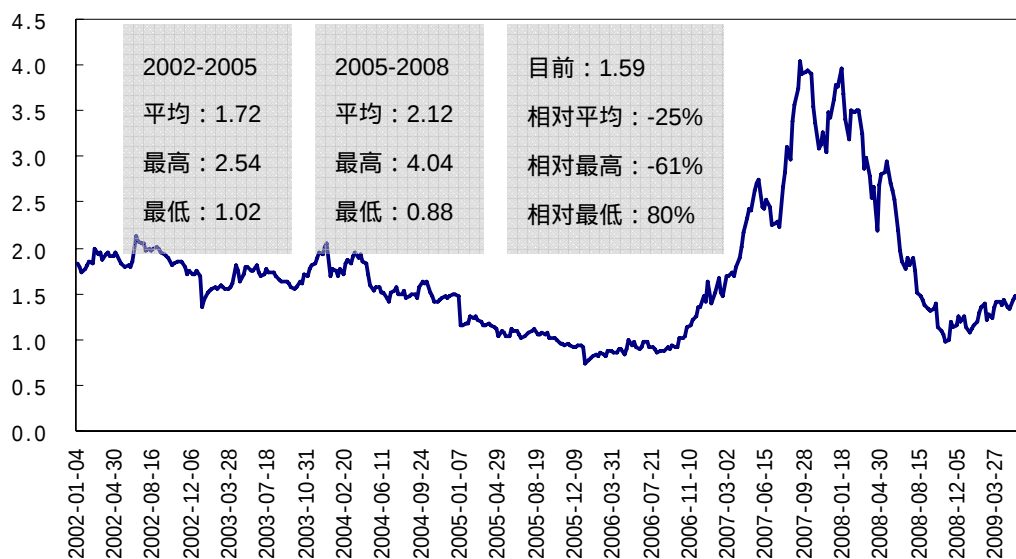
货币	股价	09-6-19	绝对变动				相对变动			
			1 个月	3 个月	6 个月	12 个月	1 个月	3 个月	6 个月	12 个月
钢铁平均	RMB	3978.74	5.3%	20.4%	35.9%	-17.4%	-3.1%	-8.8%	-14.2%	-28.5%
宝钢股份	RMB	6.65	4.9%	17.9%	25.2%	-32.3%	-3.6%	-11.4%	-24.9%	-43.4%
武钢股份	RMB	7.91	7.6%	20.6%	30.5%	-33.1%	-0.8%	-8.7%	-19.6%	-44.2%
鞍钢股份	RMB	11.91	16.9%	48.9%	50.4%	-22.3%	8.4%	19.6%	0.3%	-33.4%
太钢不锈	RMB	7.35	2.7%	31.3%	72.9%	-38.3%	-5.8%	2.0%	22.9%	-49.4%
马钢股份	RMB	4.54	4.8%	10.7%	23.0%	-21.2%	-3.6%	-18.5%	-27.1%	-32.2%
华菱钢铁	RMB	6.35	-10.9%	7.6%	25.7%	-5.4%	-19.4%	-21.6%	-24.3%	-16.4%
济南钢铁	RMB	4.19	0.5%	-42.4%	-20.3%	-66.1%	-8.0%	-71.6%	-70.4%	-77.1%
莱钢股份	RMB	9.61	-5.9%	2.2%	39.3%	-25.3%	-14.3%	-27.0%	-10.8%	-36.3%
大冶特钢	RMB	7.38	-4.8%	11.6%	39.8%	-2.9%	-13.2%	-17.6%	-10.3%	-14.0%
阿米	USD	33.3	14.7%	76.3%	35.5%	-67.2%	13.3%	58.8%	31.7%	-35.8%
诺可	USD	46.7	11.6%	22.6%	9.7%	-39.6%	10.1%	5.1%	6.0%	-8.2%
美国钢铁	USD	37.6	25.5%	79.4%	1.2%	-79.4%	24.0%	61.9%	-2.6%	-48.0%
蒂森克虏伯	EUR	17.9	3.7%	30.8%	0.0%	-56.5%	6.1%	11.1%	-3.0%	-28.5%
谢韦尔	USD	5.0	0.0%	25.0%	66.7%	-80.6%	-4.4%	-20.6%	7.2%	-22.7%
新日铁	JPY	365	4.9%	42.0%	24.6%	-40.2%	-0.5%	18.9%	10.6%	-9.4%
日本 JFE	JPY	3200	15.3%	47.1%	25.2%	-41.9%	10.0%	24.0%	11.3%	-11.2%
浦项	KRW	417000	-0.7%	20.0%	7.5%	-24.3%	2.4%	0.9%	-9.7%	-3.8%
TATA	INR	412.6	25.2%	138.5%	80.1%	-49.5%	23.7%	77.2%	36.3%	-45.7%
中钢	TWD	27.9	2.4%	25.7%	16.7%	-44.2%	8.8%	1.9%	-16.0%	-21.6%

资料来源：bloomberg, 东方证券研究所

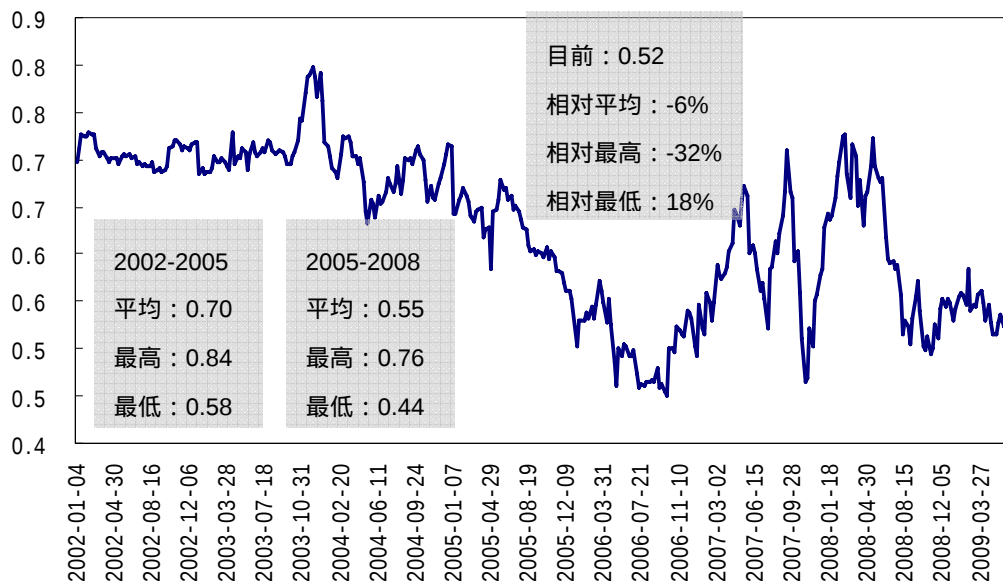
表 19：估值与历史最低的比较

	历史平均估值	历史最低估值	目前(按 09E 数据)	目前/平均
行业平均	1.82	0.74	1.59	-12.9%
宝钢	1.88	0.84	1.24	-34.3%
马钢	1.72	0.74	1.16	-32.6%
鞍钢	1.63	0.69	1.61	-1.0%
唐钢	1.64	0.59	2.22	35.4%
华菱	1.79	0.65	1.20	-33.1%
莱钢	2.26	0.76	1.48	-34.5%
武钢	2.3	0.66	2.17	-5.5%
济钢	2.17	0.88	1.00	-53.7%

资料来源：东方证券研究所

图 36：2002-2008 钢铁行业历史 P/B


资料来源：东方证券研究所

图 37：2002-2008 钢铁相对沪深 300 的 P/B 比率


资料来源：东方证券研究所

投资策略：期待 P/E 估值

基于上述供需基本面和盈利趋势分析，在行业景气全面复苏前，我们维持行业结构性和阶段性投资策略观点。从结构看，长材未来投资机会仍将好于板材（长材比例参考表），产量股本弹性大公司机会好于弹性弱的公司（弹性排序参考表）。从阶段看，我们看好钢铁股 4 季度的表现，3 季度看平，理由在于：1）预计 7-8 月钢价较为平淡而中报业绩也难有超预期表现；2）在 4 季度施工旺季，钢价上涨概率较大；3）三季报业绩可能是股价表现催化剂因素。

从去年年末至今，钢铁股表现的驱动主要基于行业触底反弹的趋势预期，从严重亏损到平衡再到盈利，我们认为这一预期已经实现并股价中获得合理反映，未来驱动钢铁股的因素应从朦胧的趋势预期转向钢铁公司的具备盈利的下 P/E 估值，三季度和四季度盈利提供了年度量化 2010 年盈利和 P/E 估值的基础，随着 4 季度钢价上涨，部分钢铁公司 P/E 估值将重新具备吸引力的区间。

表 20：09 下半年行业驱动因素分析

			本月
价格因素	钢价	随着消费淡季到来，预计国内钢价在明显反弹后 3 季度进入淡季调整期，但幅度有限，4 季度将重回涨势	1
	成本	按照长协矿降幅和，钢企原材料采购成本环比 2 季度将有小幅上涨	0
	盈利	综合考量钢价和成本回升，预计下半年钢铁行业盈利将延续环比改善趋势	5
供需因素	产量	产量对需求保持高弹性，板材供给压力较大	-1
	内需	预计下半年基建投资将进一步增强，建筑长材需求继续改善	5
	外需	国际需求和钢价触底反弹，但预计中国下半年钢铁出口仍将低迷，难有明显改善	1
估值	相对历史	目前行业 P/B 为 1.59，低于历史平均 25%	4
	相对市场	目前 P/B 相对沪深 300 比率为 0.52，略低于历史平均水平	3
	相对港股	相对港股鞍钢溢价 10%，相对港股马钢溢价 12%	0
	相对国际	P/B 高出国际平均约 35%	-1
市场	机构持仓比例	机构钢铁持股比例在低配和标配间	1
综合	评价标准：看好（5~2）中性（2~-2）看淡（-2~-5）		1.85

资料来源：bloomgberg,东方证券研究所

表 21：钢铁公司 P/E 对钢价变动的弹性

证券简称	09 年计划产量	长材占比	毛利变化 100 时 EPS 变动	股价（6-19）	EPS 变动/股价	P/E 变动
P/E 敏感前 10 家排序						
莱钢股份	641	84%	0.446	9.5	0.047	21.3
韶钢松山	460	50%	0.177	4.1	0.043	23.2
八一钢铁	515	70%	0.431	10.2	0.042	23.7
华菱钢铁	1094	30%	0.256	6.26	0.041	24.4
安阳钢铁	590	51%	0.158	4.13	0.038	26.1
济南钢铁	753	13%	0.155	4.09	0.038	26.4
三钢闽光	372	73%	0.446	12.6	0.035	28.3
长力股份	269	74%	0.252	7.58	0.033	30.1
杭钢股份	245	20%	0.187	5.69	0.033	30.4
南钢股份	431	23%	0.164	5.01	0.033	30.6
其他重点公司						
鞍钢股份	1800	4%	0.159	12	0.013	75.2
新兴铸管	420	67%	0.156	8.08	0.019	51.9
太钢不锈	1049	1%	0.118	7.35	0.016	62.3
武钢股份	1442	10%	0.118	7.64	0.015	64.8
马钢股份	1273	55%	0.106	4.43	0.024	41.8
宝钢股份	2345	4%	0.086	6.6	0.013	76.9

资料来源：bloomgberg,东方证券研究所

表 22 : 建筑长材上涨假设下的代表公司 P/E 估值

螺纹钢价格假设	单位	目前价格：	3650	假设 1	3850	假设 2	4000
		新兴铸管	三钢闽光	新兴铸管	三钢闽光	新兴铸管	三钢闽光
最新出厂价格（不含税）	元/吨	3120	3120	3291	3291	3419	3419
吨钢成本	元/吨	2680	2700	2680	2700	2680	2700
吨钢毛利	元/吨	440	420	611	591	739	719
吨钢费用	元/吨	100	150	100	150	100	150
吨钢利润	元/吨	340	270	511	441	639	569
产量	万吨	240	350	240	350	240	350
股本	亿股	11.75	5.35	11.75	5.35	11.75	5.35
年度化 EPS	元	0.68	1.32	0.86	2.16	1.00	2.79
股价	元	8.14	13.00	8.14	13.00	8.14	13.00
年度化 P/E		12.02	9.82	9.46	6.01	8.15	4.66

资料来源：bloomgberg, 东方证券研究所

分析师承诺

杨宝峰：钢铁行业资深分析师

徐 卫 钢铁行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn