

基本面无忧，调整后进入“下半场”

分析师：胡皓

22169076

huhao@ebscn.com

◇ 事件：钢铁股出现调整

◆ 钢铁股将在调整后继续上涨：

截止 8 月 12 日收盘，钢铁股从 4 日的高点下跌 20% 左右，市场上对钢铁股悲观情绪加温。我们认为，钢铁股目前只是短期调整，调整后 will 进入上涨“下半场”，原因：1) 钢价将继续上涨；2) 估值不高。

◆ “上半场”——“低估值+配制”行情：

上轮行情的实质是一轮“低估值和配置”行情，而随着钢价持续上涨带来的业绩预期也加大了配置的力度。近期随着“股价涨幅过快，获利盘+仓位较重”、“大盘出现调整”特别是“钢价出现短期调整”——这三个因素的影响，钢铁股出现下跌。

◆ 供需基本面未改，钢价将继续上升：

我们认为钢价在短期调整后将继续攀升，主要是因为我们认为目前钢价的上涨并还完全反应供需关系。供应方面，粗钢产量已经连续两个月年化产量 6 亿吨，在库存没有大幅增加的情况下，考虑到前面生铁工序的制约，钢铁产能甚至已经处在产业链的产能瓶颈环节。

需求方面。我们认为目前市场对需求的预期远小于真实水平：1) 市场已经预期的需求——真实水平高于市场预期。如房地产新开工，市场对房地产新开工的需求预期一直存在，但这部分需求至今未大规模释放，6 月份新开工 8 月份初才开始大量拿货，我们认为这部分需求将 8 月下旬大规模释放；2) 市场预期之外的新增需求。两个方面：一是基建投资，6 月份基建投资额为 4125.47 亿元，同比增长 56%；而 7 月份将突破 5000 亿元，同比增加 100% 以上——预期基建投资需求大幅下滑不会实现；二是间接出口，世界经济的好转将使钢铁下游产品如汽车、家电、机械、造船的出口大幅增加，我们判断这部分将拉动 10% 左右的钢材需求。

综上所述，我们判断钢材价格将 8 月底再次上涨，上涨空间或将达到 20%。

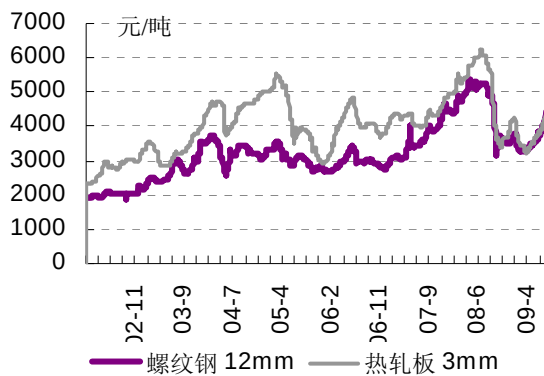
◆ 估值水平并不高：

我们首先认为年化 EPS 具体一定的合理性，原因是其后面的逻辑：业绩不低于当月的水平。目前来看业绩“7 月 > 6 月”、“8 月 > 7 月”，“9 月 > 8 月”问题不大，同时后几个月份业绩也不存在大跌下降的可能性。将当月平均股价和当月业绩进行对比，7 月份的行业估值为 15 倍左右，8 月份仅为 10 倍左右。

◆ “下半场”——价格持续上涨+业绩对现：

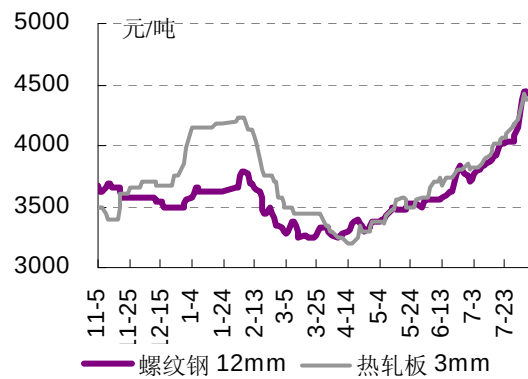
在钢材价格上涨后，加之估值水平并不高，我们认为钢铁股有望在短期盘整进入“下半场”。与“上半场”对应的是，此次上涨将是“价格持续上涨+业绩对现”的行情。同时我们还判断是此次上涨主要为整体性上涨的机会，特别推荐“低估值+长协矿”类。而在钢铁股调整的“中场休息”中，主题性投资或将成为主要的投资机会。

图表 1 钢价距近 7 年的次高点仍有 20% 的空间



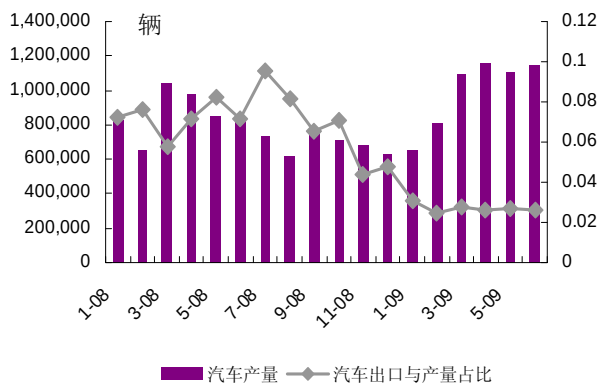
资料来源：光大证券研究所

图表 2 钢价较“4 万亿”后的前期高点仅上升 3%



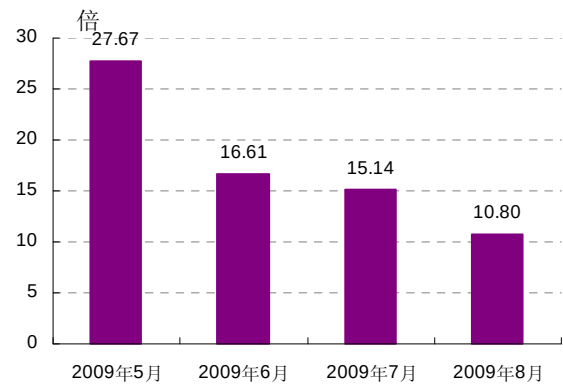
资料来源：光大证券研究所

图表 3 汽车出口有 400% 左右的上涨空间



资料来源：Wind、CICC

图表 4 月度估值水平在降低



资料来源：Wind

分析师介绍

胡皓，北京科技大学钢铁专业硕士，2009 年 4 月加盟光大证券研究所，目前任钢铁行业研究员。此前供职于中原证券、世华财讯和宝钢。

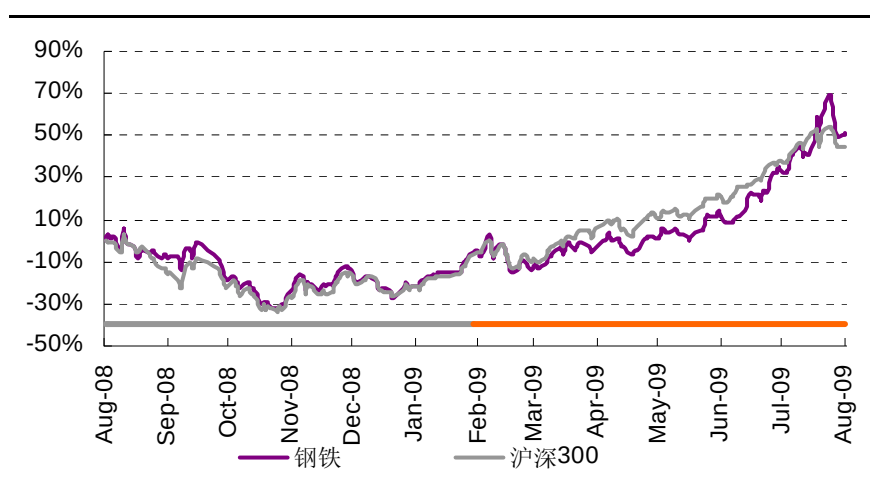
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

钢铁

分析师：胡皓



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-02-09	中性
2009-02-17	中性
2009-02-23	中性
2009-03-02	中性
2009-03-09	中性
2009-03-16	中性
2009-05-05	增持
2009-05-19	增持
2009-06-03	买入
2009-07-01	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。