

深度报告

钢铁

钢铁行业 2010 年中期投资策略

谨慎推荐

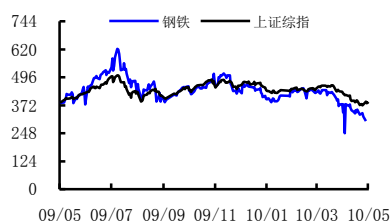
(维持评级)

2010 年 6 月 10 日

本报告的独到之处

- 对钢铁板块总体持谨慎基调，建议关注超跌反弹
- 对行业内外的把握深刻、精准

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《钢铁行业月报：政策的负面预期致钢价滞涨》——2010-5-7

《地产政策对钢铁行业影响快评：地产新政对钢铁行业利大于弊》——2010-4-19

《钢铁行业月报：矿价超预期上涨，凸显盈利差异》——2010-4-7

分析师：郑东

SAC 执业证书编号：S0980209070367

电话：010-82254160

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

联系人：秦波

电话：010-82252922

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

独立性声明：

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，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

行业投资策略

转型格局下把握超跌反弹

● 10 年的宏观经济政策在通胀预期下，收与放“两难选择”

宏观政策导向上，全球金融危机下单纯的保增长政策造成大量的流动性，传统产业产能过剩风险也在累积，从而使得 10 年政策渐变为保增长与调结构并行。在房地产新政出台、控通胀以及转变经济增长方式的同时，欧洲债务危机使全球经济再次面临较大不确定性，政策的收与放面临“两难选择”，严重挑战钢铁行业的需求预期。在抑制地产投资需求的同时，大力发展保障性住房，增加供给对保增长至关重要。

● 铁矿石定价机制的改变打破了传统的钢铁生产运行模式

世界三大矿石供应商无视中国 70% 的需求份额，单方面提出取消持续了 20 多年的长协价格，转而提出季度均价定价模式，基本就是参照现货矿价，价格由年初预计的 15% 一跃变为上涨 100%，甚至更高，从而严重打乱了我国钢铁行业正常的生产秩序，由于全球钢铁行业被迫接受三大矿企提出季度均价定价模式，特别是中国 80% 的国有钢铁企业享受平均 60% 的长协矿，一夜间与现货基本接轨，使得行业生产成本急剧上升。

● 高产量、高库存、低预期导致“二次去库存”致钢价滞涨

1-4 月单月粗钢产量达到 178 万吨，年化产量已达到 6.5 亿吨，同比增长 15%，产能利用率达到 88%；但需求预期的下降导致库存上升，特别是中间商和生产商的库存依然高企，下半年汽车、机械行业已出现明显下降；而严厉的地产调控政策使得地产开发预期改变，地产开工率存在较大不确定性，产能过剩压力及二次去库存，直接导致钢铁价格波动加大并开始滞涨，暴涨暴跌再次出现。预计未来钢价将低位震荡，波动幅度将趋于平缓。

● 转型格局下行业遭遇尴尬境地，盈利能力逐步下降

上半年钢铁行业在成本上涨预期影响下，钢铁价格领先矿石价格上涨，利润同比大幅增长。但下半年，特别是 5 月份以后，大部分钢铁企业将要承受新年度的高价矿石，成本将大幅上升，而钢价由于上半年已经在矿石价格上涨的预期下先期上涨较大，而下游地产、汽车、制造业等行业在政策两难的情况下，需求明显减弱，导致钢价转嫁成本的能力受到考验，行业预期大大下降。可以预测，下半年钢铁行业的盈利能力将受到上游成本上升和下游需求负面预期的双重挤压。我们预计钢铁行业上市公司全年净利润在 260 亿元左右，吨钢利润 108 元/吨，绝对量同比上升，但单位盈利能力是下降的，基本已处于微利状态。

● 维持“谨慎推荐”评级，关注超跌反弹的交易机会

目前钢铁板块 PB 为 1.4 倍，PE 为 22 倍。但由于相关周期性行业的估值也已大幅下降，钢铁板块的估值优势明显减弱。在行业所对应的政策尚未确定，而且行业盈利预期下降的形势下，较高的安全边际是钢铁板块重要的考量因素。目前钢铁板块平均已下跌 42%，跌幅已经较大，如果宏观政策有所放缓，可重点关注超跌反弹的交易性机会。我们维持行业“谨慎推荐”评级，建议关注区域性主题投资受益及成本优势的公司，近期个股推荐：八钢、大冶、恒星科技。

内容目录

上半年行业经营状况回顾.....	4
未来面临的形势：转型格局下的双重受压.....	6
成本：铁矿石长协机制被打破，行业经营压力加大.....	6
需求：结构转型和地产调控政策的冲击使负面预期加大.....	6
盈利：上下游双面挤压，业绩波动风险较大.....	7
国际钢铁：复苏渐显，上涨钢价出现回落.....	8
对全年钢铁行业前景的判断.....	10
出口：欧债危机给出口蒙上阴影.....	10
需求：宏观政策收与放力度决定需求谨慎乐观.....	11
供给：产量 6.51 亿吨，存在产能过剩压力.....	12
价格：钢材价格预计将低位震荡，波动幅度趋于平缓.....	12
经营业绩：行业境地尴尬，盈利能力逐年下降.....	13
产业相关政策简评.....	14
落后产能淘汰步伐将加速.....	14
兼并重组势在必行.....	14
投资建议：维持“谨慎推荐”投资评级.....	15
重点推荐公司投资要点.....	15

图表目录

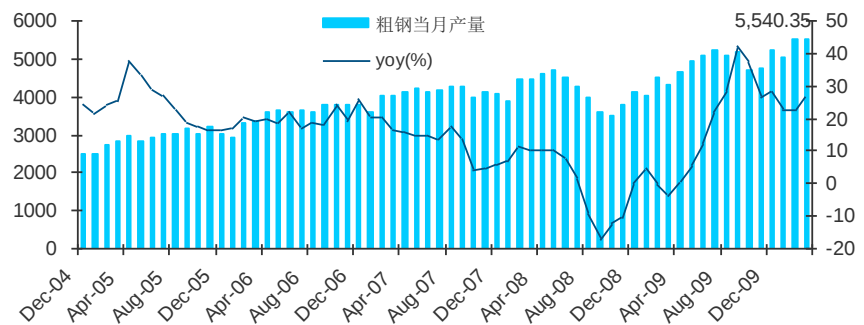
图 1: 我国粗钢产量走势 (单位: 万吨)	4
表 1: 国内主要钢铁品种平均价格比较 (单位: 元/吨)	5
图 2: 主要钢铁品种价格走势 (单位: 元/吨)	5
图 3: 重点城市钢材库存走势 (库存单位: 万吨)	5
图 4: 我国钢材月度进出口走势 (单位: 万吨)	5
图 5: 国内外热轧板材价格差 (单位: 美元/吨)	5
表 2: 2009、2010 年协议矿价格比较	6
图 6: 2008 年我国钢材消费流向	6
图 7: 2009 年我国钢材消费流向	6
图 8: 不同建筑物单位用钢强度 (单位: 公斤/平方米)	7
图 9: 全国住房用地供应量走势 (单位: 万公顷)	7
图 10: 铁矿石国内现货、进口现货价比较 (单位: 元/吨)	8
图 11: 冶金焦价格走势比较 (单位: 元/吨)	8
图 12: 钢铁板块单季度营业收入走势 (单位: 亿元)	8
图 13: 钢铁板块单季度净利润走势 (单位: 亿元)	8
图 14: 钢铁板块累计毛利率、净利率、三项费用率走势	8
图 15: 钢铁板块单季毛利率、净利率、三项费用率走势	8
表 3: 国际钢铁协会对全球钢铁消费量的预测	9
图 16: 国内、国外粗钢产量及其增速走势 (单位: 千吨)	9
图 17: 全球粗钢产能利用率走势	9
图 18: 美国钢材价格走势 (单位: 美元/短吨)	9
图 19: 北欧钢材价格走势 (单位: 欧元/吨)	9
图 20: 美国钢材服务中心月度钢材发货量 (单位: 万吨)	10
图 21: 美国钢材服务中心钢材库存量走势 (单位: 万吨)	10
图 22: 我国钢材出口分国别情况 (2010 年 1-4 月)	10
图 23: 人民币对欧元汇率走势	10
图 24: 我国年度钢材进出口走势 (单位: 万吨)	10
图 25: 我国汽车产量走势 (单位: 万辆)	11
图 26: 我国机械行业销售收入走势 (单位: 亿元)	11
表 4: 钢材表观消费量与 FAI 等增速走势及预测	11
图 27: 固定资产投资钢材消费强度走势 (吨/亿元)	11
图 28: 我国粗钢表观消费量走势 (单位: 亿吨)	12
图 29: 我国粗钢产能利用率走势	12
图 30: 钢材价格走势 (单位: 元/吨)	13
图 31: 钢铁行业上市公司累计净利润走势 (单位: 亿元)	14
表 5: 近年来钢铁行业产能淘汰相关文件	14
图 32: 钢铁行业、A 股市场 P/B 及两者相对比例历史走势	16
图 33: 钢铁行业上市公司每股钢产量比较 (单位: 公斤/股)	16
表 6: A 股部分行业区间涨跌幅 (截至 2010-5-26)	17
表 7: 钢铁行业上市公司区间涨跌幅比较 (截至 2010-5-26)	17
图 34: 钢铁行业上市公司 PB、吨钢市值比较 (2010-5-26)	18

上半年行业经营状况回顾

今年上半年，我国钢铁产能继续释放，钢产量稳步提升，钢材价格也在旺季需求及成本上涨预期下持续上涨。但是，“两会”以后房价加速上涨，远超市场预期，地产市场投资、投机性需求大幅上升，而基本住房需求被挤出市场，直接刺激了政府一系列严厉调控政策的出台，政策的力度前所未见，足显政府调控决心。房地产行业是我国钢材消费的主体行业之一，严厉的调控政策无论从现实层面还是从预期层面均对钢铁需求造成较大冲击，钢材价格也随之出现大幅调整。

产量：今年1-4月，我国粗钢产量已经达到2.14亿吨，同比增长25.37%，按此年化计算，相当于全年6.5亿吨的生产水平，同比增长14.5%。

图1：我国粗钢产量走势（单位：万吨）



数据来源：Wind，国信证券经济研究所

价格：3月上旬，钢价在铁矿石原料上涨预期的推动下持续上涨了600-700元/吨。如建筑钢材，从年初的3700元快速上涨，到4月下旬已上涨到4370元，上涨约20%，但到4月底，钢价转折点开始出现，由于宏观经济在通胀预期下政策逐渐偏紧，特别是4月19日政府地产调控措施出台后，钢价开始滞胀并转而出出现不同程度的调整，截止报告完成时，部分地区钢材价格较4月底的高点下跌了300-400元/吨，体现出时间短、波动大的特征。首先宏观经济环境的多变性是其波动的主要原因，其次是钢铁流通环节库存高企，带来的去库压力。按目前新的原料成本计算，目前的大宗钢材价格已接近成本边缘。

库存：根据Mysteel的统计，截止5月21日，我国重点大中型城市库存总量为1500万吨左右。该库存水平虽然较4月高点下降了近300万吨，但是相对于历史水平来说，仍然处于高位。目前该统计的库存量占当期全国粗钢产量的比例为27.12%，而2006年以来该库存/产量只有19%，显示目前库存水平明显偏高。

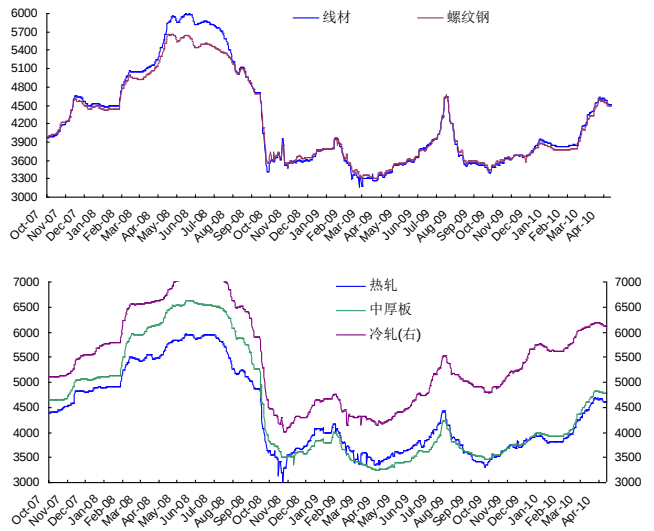
出口：今年前4个月，国内外钢材价格差距逐步拉大，4月中旬我国和欧洲热轧钢材价格差已经达到了170美元/吨，刺激了我国钢材出口保持持续增长态势，1-3月份每月出口289万吨，4月份出口达到431万吨，1-4月累计出口量达到1302万吨，同比增幅98.78%。

表 1: 国内主要钢铁品种平均价格比较 (单位: 元/吨)

	螺纹钢	热轧	冷轧	线材	中厚板
23-May-2010	4236	4367	6040	4214	4650
1 周前	4452	4615	6089	4452	4776
1 月前	4561	4677	6181	4606	4825
1 季前	3764	3815	5608	3830	3919
1 年前	3543	3619	4359	3523	3402
1 年内最高	4674	4698	6196	4666	4827
1 年内最低	3437	3313	4326	3404	3300
价格差额					
1 周前	(216)	(248)	(49)	(238)	(126)
1 月前	(325)	(310)	(141)	(392)	(175)
1 季前	472	552	432	384	731
1 年前	693	748	1681	691	1248
1 年内最高	(438)	(331)	(156)	(452)	(177)
1 年内最低	799	1054	1714	810	1350
变化比例(%)					
1 周前	(4.85)	(5.37)	(0.80)	(5.35)	(2.64)
1 月前	(7.13)	(6.63)	(2.28)	(8.51)	(3.63)
1 季前	12.54	14.47	7.70	10.03	18.65
1 年前	19.56	20.67	38.56	19.61	36.68
1 年内最高	(9.37)	(7.05)	(2.52)	(9.69)	(3.67)
1 年内最低	23.25	31.81	39.62	23.80	40.91

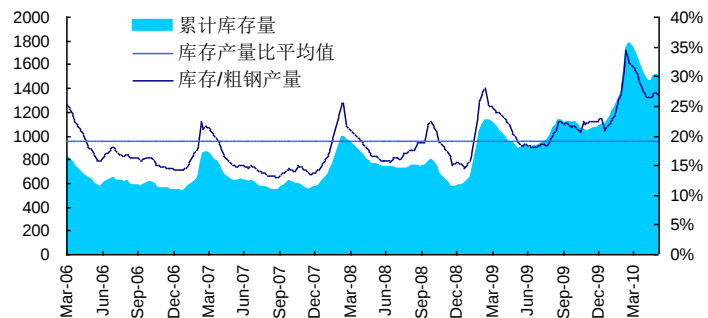
资料来源: 安泰科、国信证券经济研究所 “()”内数值为负

图 2: 主要钢铁品种价格走势 (单位: 元/吨)



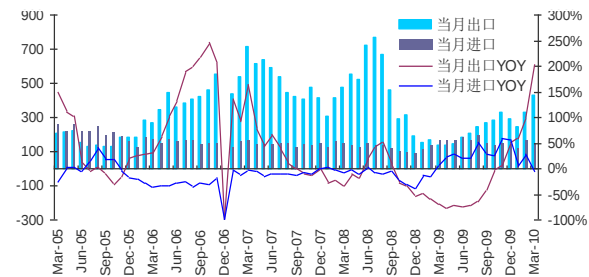
资料来源: 安泰科、国信证券经济研究所

图 3: 重点城市钢材库存走势 (库存单位: 万吨)



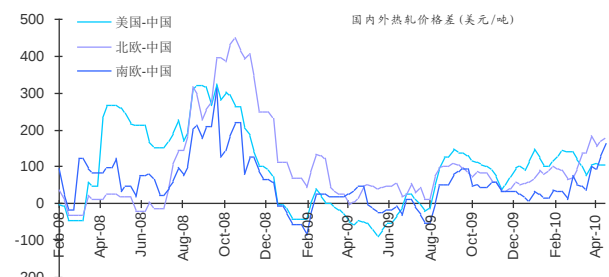
数据来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 4: 我国钢材月度进出口走势 (单位: 万吨)



资料来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图 5: 国内外热轧板材价格差 (单位: 美元/吨)



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

未来面临的形势：转型格局下的双重受压

成本：铁矿石长协机制被打破，行业经营压力加大

2010 年的铁矿石谈判，最终以全球钢铁行业被迫接受力拓等三大矿山供应商提出季度均价定价模式收场，持续了近 20 多年的年度定价机制从此被打破。根据 5 月 24 日力拓最终报价，63.5%的粉矿报价达 123 美元/吨(FOB)，块矿则达 138 美元/吨(FOB)，高出中国钢厂与其约定的“临时价格”10 美元/吨，同比涨幅达 100%。

其直接结果将导致中国钢铁行业正常的生产秩序被改变。我国 80%的国有钢铁企业享受平均 60%的长协矿，一夜间与现货价格基本接轨，使得行业生产成本急剧上升。2010 年我们预计今年我国生铁产量在 6.1 亿吨左右，其中 60%由进口铁矿石生产，而进口矿中又有 40%左右是长期协议矿，若全年都按此价格，则我国钢铁行业直接由长协矿涨价导致的成本增加将较 2009 年多出 955 亿元左右，而如果考虑因为长协铁矿石价格上涨推动的进口现货铁矿石价格的普遍上涨，则 2010 年我国钢铁行业因此带来的成本增加将超过 3000 亿元，而 2009 年纳入统计的 68 户大中型钢铁企业实现利润才 554 亿元(含投资收益、资产减值损失转回 168 亿元)。长期的影响是，钢铁行业因为成本季度变化，经营风险将加大，以往拥有长协矿的钢铁企业优势将大大削弱。

表 2：2009、2010 年协议矿价格比较

达成协议方	矿石(品味)	2009 年离岸价/美元/吨	2010 年第二季度离岸价/美元/吨
力拓 - 新日铁	皮尔巴拉粉矿(63%)	61.11	123
	扬迪粉矿(58%)	56.26	
	皮尔巴拉块矿(63%)	70.56	
淡水河谷 - 新日铁	南部粉矿(65%)	55.53	110
	卡拉加斯粉矿(67%)	60.21	
	东南系统块矿(65%)	64.62	
	南部系统块矿(65%)	65.61	

资料来源：国信证券经济研究所



图 6：2008 年我国钢材消费流向

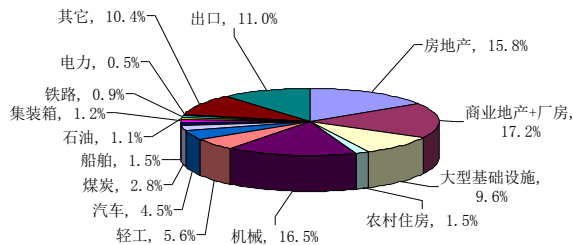


图 7：2009 年我国钢材消费流向

资料来源：CISA，国信证券经济研究所

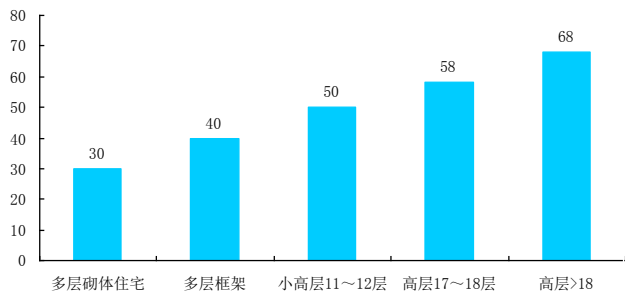
当然，这次的地产新政主要是剑指房地产泡沫，重点是抑制投资、投机性需求，通过调控需求结构改善市场供求状况，但根本解决房价过快上涨还是要增加供给。根据国土资源部 4 月 15 日发布的《2010 年度全国住宅用地供应计划》，2010 年

我国住房用地计划拟供应量为 18 万公顷，与 2009 年全国住房实际供地 7.65 万公顷相比增长在 135%以上，与前五年平均年度实际供地量 5.47 万公顷相比，增幅在 220%以上。其中，保障性住房、棚户区改造和中小套型商品房用地计划供应量占住房用地计划供应总量的 77%。在全国住房供地计划中，保障性住房用地为 24454 公顷，与去年相比增加了一倍多。其中，经济适用房用地占保障性住房用地总量的 71%，另外 29%则是廉租房，与去年相比增加了 4.7 倍。

另外，根据 5 月 19 日住房和城乡建设部与各省签订的 2010 年住房保障工作目标责任书，要求各省市在今年 7 月底前全面开工建设保障性住房项目，计划今年累计共建各类保障性住房和棚户区改造住房 580 万套，改造农村危房 120 万套，合计 700 万套。

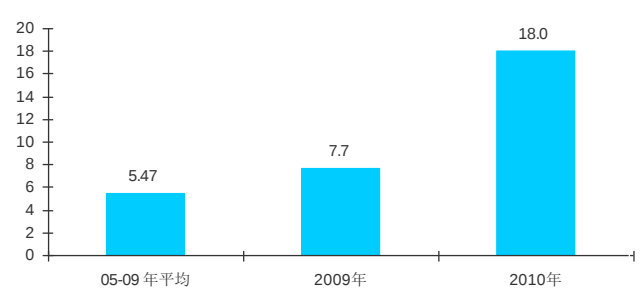
如按此计算钢材消费量，在我国普通住宅建筑钢筋用量标准中，小高层 11~12 层用钢强度为 50~52 公斤/平米；根据前面的数据，我们假设保障性住房及农村危房改造每户 70 平米，则 580 万户保障性住房及农村危房屋用钢量在 $580 \times 70 \times 50 / 1000 = 2030$ 万吨，而 2010 年 18 万公顷的住房土地供应量是保障性住房 2.4454 万公顷的 7.36 倍，据此可以计算 18 万公顷土地供应量若全部建设完成，钢材需求量预计在 1.5 亿吨左右，占我国年钢材消费总量约 25%，而 2008 年我国房地产市场用钢量占我国用钢总量比例仅为 15.8%。因此，房地产政策出台对钢铁行业中长期需求是有利的。如保障性住房建设能够顺利实施，普通商品房市场消退对钢铁消费带来的冲击将大大减弱。目前保障性住房建设刚刚启动，对钢铁消费拉动预计需要 3-6 个月才能逐步体现。

图 8：不同建筑物单位用钢强度（单位：公斤/平方米）



资料来源：国信证券经济研究所

图 9：全国住房用地供应量走势（单位：万公顷）



资料来源：国土资源部，国信证券经济研究所

盈利：上下游双面挤压，业绩波动风险较大

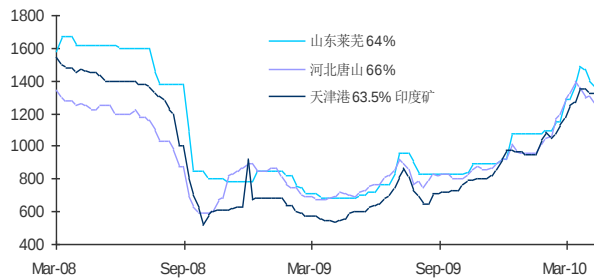
在目前我国宏观经济“收与放两难选择”的大背景下，钢铁行业面临上下游双重压力。

从经营情况来看，一季度钢铁行业 30 家上市公司营业收入为 2844 亿元，净利润 90 亿元，毛利率、净利率分别达到了 9.29%、3.15%。一季度盈利主要得益于库存原材料成本较低且钢材价格上涨。二季度 4 月中旬以后，一方面，低价矿石基本消耗完，新的矿价价格开始执行，企业开始进入高成本生产阶段；另一方面，由于钢材中间库存较高且未来下游需求受政策影响前景尚不明朗，钢价冲高之后持续回落，出现“旺季走低”现象。因此，二季度钢铁行业整体利润很难超过一季度水平。

下半年来看，行业上游铁矿石价格回调落后于钢价回调，焦炭价格却一直维持在较高水平，铁矿石也因为季度定价，企业难以控制成本。因此，在尚未确定的下

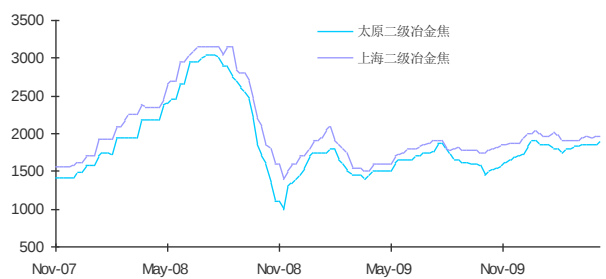
游需求背景下，行业业绩波动风险较大。

图 10: 铁矿石国内现货、进口现货价比较 (单位: 元/吨)



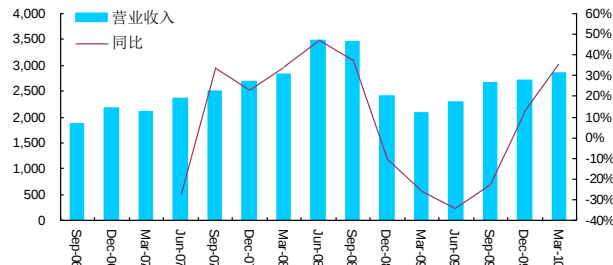
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 11: 冶金焦价格走势比较 (单位: 元/吨)



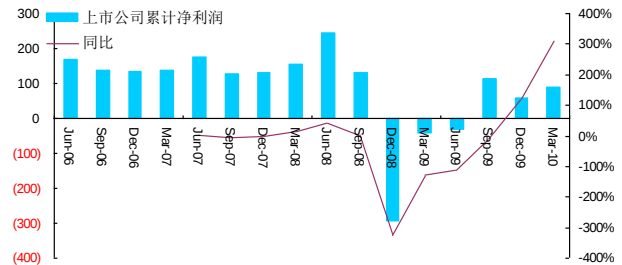
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 12: 钢铁板块单季度营业收入走势 (单位: 亿元)



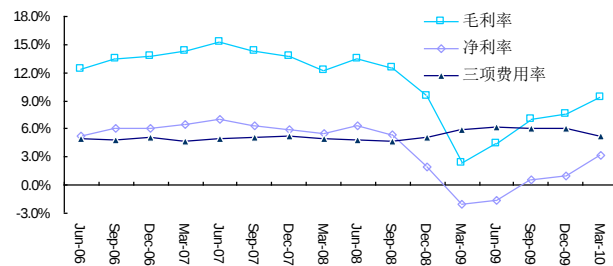
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 13: 钢铁板块单季度净利润走势 (单位: 亿元)



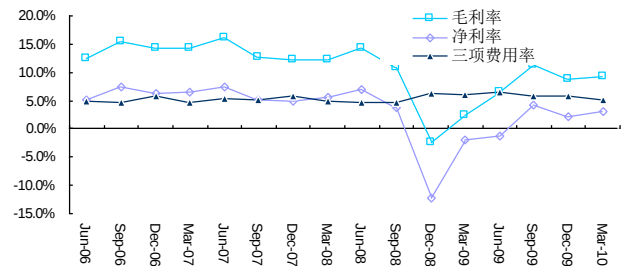
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 14: 钢铁板块累计毛利率、净利率、三项费用率走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 15: 钢铁板块单季毛利率、净利率、三项费用率走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

国际钢铁: 复苏渐显, 上涨钢价出现回落

今年以来, 全球经济复苏拉动钢材需求持续回升, 根据国际钢铁工业协会的预测, 预计 2010 年全球钢铁消费总量为 12.4 亿吨, 同比增长 10.7%, 其中除非洲外大部分地区都保持两位数的增长。

钢铁产能利用率继续保持增长态势, 4 月已经达到 83.4%; 美国、欧洲粗钢产量都创危机以来的新高, 同比增长在 50 以上。在需求方面, 以美国钢材服务中心月度钢材发货量为代表, 该中心钢材发送量继续保持了原有的增长趋势, 今年 1-4 月累计发送了 1150 万吨, 同比增长 14%; 同时库存也在加速回补, 4 月底库存量为 670 万吨, 按照目前发货量计算只能使用 2 个月。

价格上, 铁矿石谈判开始以来, 欧美钢铁价格也受成本推动上涨, 但产能利用率的提高及下游需求的回升也拉动了钢材价格的大幅走高。截至 5 月 11 日, 美国

钢材平均价格较 2 月中旬上涨了 20%左右，而欧洲钢材平均价格较 2 月中旬更是上涨约 40-50%。

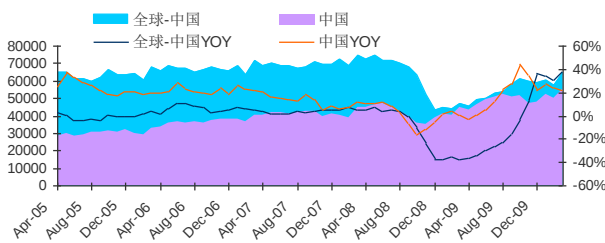
目前欧洲债务危机正在蔓延，其影响深度尚难判断，但在该危机没有解除之前，仍存在二次探底的可能，据我们了解，5 月下旬部分地区钢材合同价格已经有所回调，国际钢铁行业复苏之路仍然曲折。

表 3: 国际钢铁协会对全球钢铁消费量的预测

	表观消费量 2009(e)	(百万吨) 2010(f)	2011(f)	增长率 2009(e)	2010(f)	2011(f)
European Union (27)	118.4	134.6	145.2	-35.2%	13.7%	7.9%
Other Europe	23.9	27.2	30.4	-12.5%	13.5%	11.9%
C.I.S.	35.8	39.8	43.0	-28.2%	11.0%	8.0%
N.A.F.T.A.	80.9	99.9	107.1	-37.4%	23.5%	7.2%
Central & South America	33.6	40.4	43.1	-24.1%	20.0%	6.7%
Africa	26.4	28.7	31.3	9.6%	8.6%	9.3%
Middle East	40.7	44.7	48.4	-8.0%	10.0%	8.2%
Asia & Oceania	761.5	825.7	857.7	8.7%	8.4%	3.9%
World	1,121.2	1,240.9	1,306.2	-6.7%	10.7%	5.3%
China	542.4	578.7	594.9	24.8%	6.7%	2.8%
BRIC	640.9	692.0	720.7	17.5%	8.0%	4.1%
MENA	57.5	62.9	68.2	0.8%	9.5%	8.4%
World excl. China	578.8	662.2	711.3	-24.5%	14.4%	7.4%
World excl. BRIC	480.3	548.9	585.6	-26.8%	14.3%	6.7%

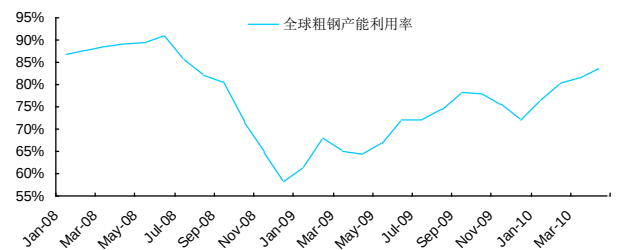
数据来源: World Steel Association, 国信证券经济研究所

图 16: 国内、国外粗钢产量及其增速走势 (单位: 千吨)



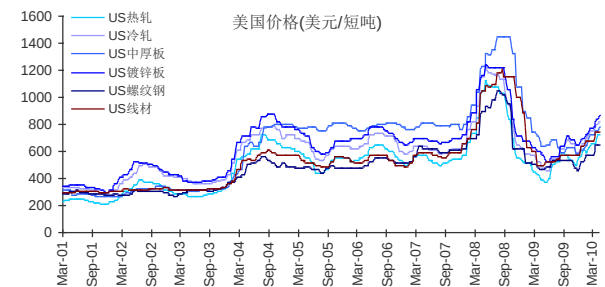
数据来源: World Steel Association, 国信证券经济研究所

图 17: 全球粗钢产能利用率走势



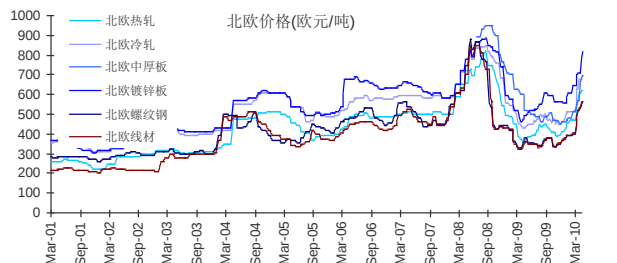
数据来源: World Steel Association, 国信证券经济研究所

图 18: 美国钢材价格走势 (单位: 美元/短吨)



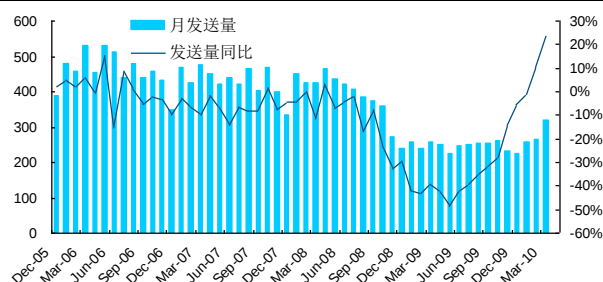
资料来源: SBB, 国信证券经济研究所

图 19: 北欧钢材价格走势 (单位: 欧元/吨)



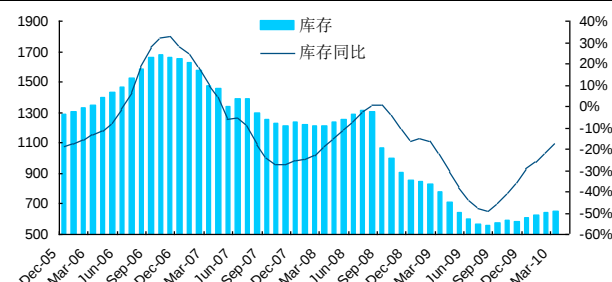
资料来源: SBB, 国信证券经济研究所

图 20: 美国钢材服务中心月度钢材发货量 (单位: 万吨)



资料来源: MSCI, 国信证券经济研究所

图 21: 美国钢材服务中心钢材库存量走势 (单位: 万吨)



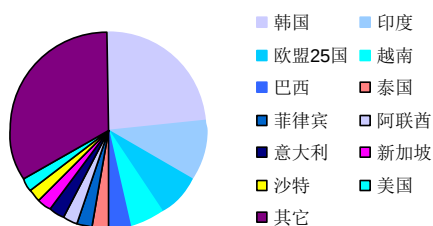
资料来源: MSCI, 国信证券经济研究所

对全年钢铁行业前景的判断

出口: 欧债危机给出口蒙上阴影

由于国际钢价上涨, 国内外价格差距拉大, 我们预计短期内我国钢材出口仍然能保持较高水平, 但国际经济的不确定性使得我们对未来几个月的出口形势不能过于乐观。由于人民币实质上是盯住美元, 欧洲债务危机使得欧元对美元的汇率大幅下跌, 进一步导致人民币对欧元升值。目前人民币对欧元的汇率已经从2009年底的10.3下降到目前的8.3, 累计升值了19%。正常情况下, 我国对欧洲的钢材出口量占我国钢材出口总量的10%-15%, 因此, 对欧元的升值可能直接导致我国对欧洲的钢材出口在未来数月出现下跌。基于此, 虽然今年1-4月出口形势好于预期, 但是我们仍然维持年初对10年我国钢材出口、进口规模分别在3500、1500万吨左右的判断, 出口量同比增长52%, 净出口钢材2000万吨合粗钢2100万吨。

图 22: 我国钢材出口分国别情况 (2010 年 1-4 月)



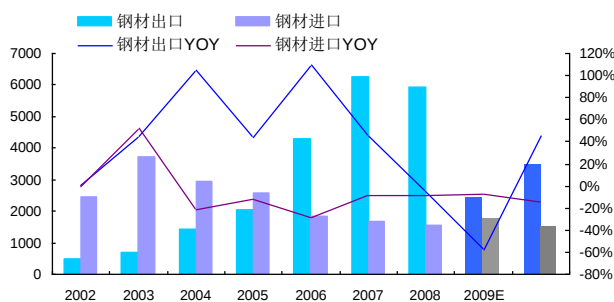
资料来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图 23: 人民币对欧元汇率走势



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

图 24: 我国年度钢材进出口走势 (单位: 万吨)



数据来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

需求：宏观政策收与放力度决定需求谨慎乐观

根据国信证券汽车研究小组的测算，今年全年汽车产量同比增长在 20% 左右，下半年汽车生产速度与上半年基本持平，或略有下降，汽车生产已经达到阶段性的高点。国信机械行业认为，2010 年 1 季度，行业增长已达到 40% 以上的较高水平。从同比增速的绝对值来看，行业增长已超过上一轮景气高峰的水平，因此，行业增速后续出现一定回落的可能性比较大。从地产需求来看，短期将受到地产新政打压房价，地产商开工动力不足的影响，但下半年保障性需求有望逐步显现，将逐步抵消地产调控的负面影响。

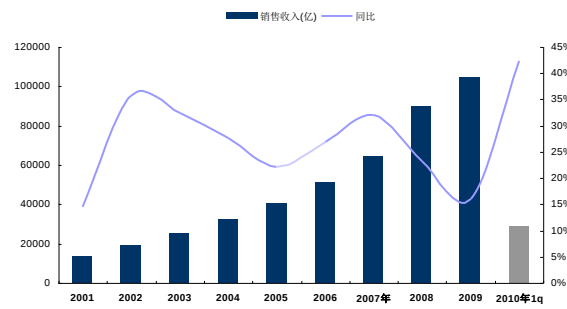
综合来看，虽有投资结构上的调整，但全年下游各行业的投资累计规模与我们年初的预测差别不大，根据固定资产投资强度及单位固定资产投资粗钢消费强度下降的判断，基于谨慎的原则，维持今年年初根据固定资产投资预测做出的全年粗钢表观消费量约为 6.32 亿吨的判断，同比增长 10% 左右。

图 25：我国汽车产量走势（单位：万辆）



资料来源：国信证券经济研究所

图 26：我国机械行业销售收入走势（单位：亿元）



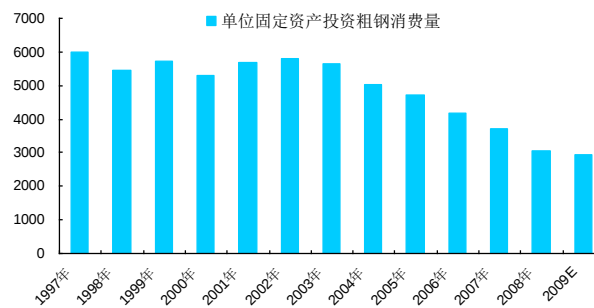
资料来源：国土资源部，国信证券经济研究所

表 4：钢材表观消费量与 FAI 等增速走势及预测

时间	固定资产投资 (亿元)	固定资产投资 YOY	固定资产投资 价格指数	FAI 粗钢 消费强度 (吨/亿元)	钢表观 消费量 亿吨
2002 年	35,489	18.3	100.2	5797	2.06
2003 年	45,812	29.1	102.2	5644	2.59
2004 年	59,028	28.8	105.6	5024	2.97
2005 年	75,095	27.2	101.6	4701	3.53
2006 年	93,369	24.3	101.5	4158	3.88
2007 年	117,465	25.8	103.9	3698	4.34
2008 年	148,738	26.1	108.9	3057	4.55
2009 年 E	198,268	33.3	100.0	2925	5.74
2010 E1	247,835	25.0	100.0	2600-2925	6.44-7.25
2010 E2	247,835	25.0	101.0	2600-2925	6.38-7.17
2010 E2	247,835	25.0	102.0	2600-2925	6.32-7.10

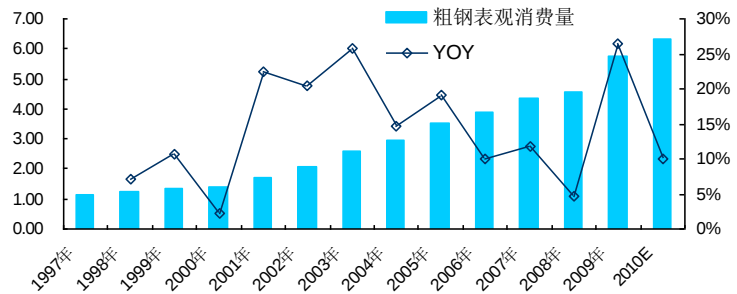
资料来源：国信证券经济研究所

图 27：固定资产投资钢材消费强度走势（吨/亿元）



资料来源：国信证券经济研究所

图 28: 我国粗钢表观消费量走势 (单位: 亿吨)

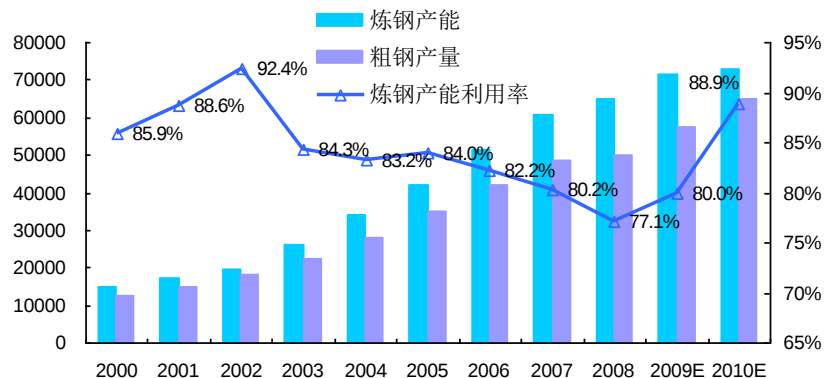


资料来源: CISA, 国信证券经济研究所

供给: 产量 6.51 亿吨, 存在产能过剩压力

今年 1-4 月, 我国粗钢产量已经达到 2.14 亿吨, 同比增长 25.37%。按照此生产水平, 年化全年产量将在 6.5 亿吨左右。我们认为下半年钢厂主动减产的可能性不是特别大, 但如果高价矿的成本与后期钢价继续低迷使部分钢企盈利空间受到严重挤压, 不排除有减产的可能。但总体上我们仍然维持今年初全年 6.5 亿吨粗钢产量, 同比增长 14.4% 的预测, 产能利用率在 88.9% 左右, 在预期并不乐观的背景下仍然存在产能过剩的压力。

图 29: 我国粗钢产能利用率走势



资料来源: CISA, 国信证券经济研究所

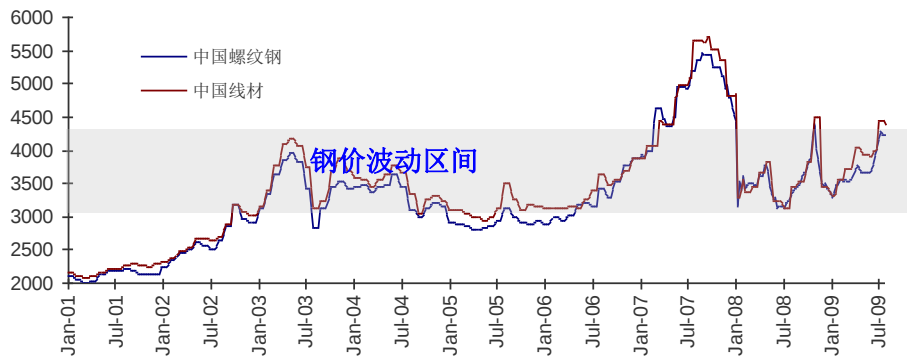
价格: 钢材价格预计将低位震荡, 波动幅度趋于平缓

在成本上, 2 季度矿石价格已经执行新的定价, 成本明显上升, 虽然近期现货铁矿石价格已出现回落, 主要是需求预期不乐观, 但国内钢材产量仍将维持高位, 对铁矿石的需求相对刚性, 因此铁矿石价格大幅下调的可能性也不大。而且, 在现行的三大矿山季度定价的机制下, 3 季度铁矿石价格维持高位已基本比较确定。铁矿石价格基本是现货价格, 两者向相互靠拢的趋势运行。而在铁矿石等原料的支撑下, 钢铁价格也将受到高成本支撑, 难以大幅下跌。而且伴随着钢价的持续回落, 铁矿石等原料价格也会随之下调, 但会滞后一些, 基本遵从“水涨船高”的规律。

在需求上, 上半年钢铁行业产能利用率达到 88%; 但需求预期的下降导致库存稳步上升, 特别是中间商和生产商的库存依然高企, 下半年汽车、家电、机械行业销量增速已出现明显下降; 而严厉的地产调控政策使得地产开发预期改变, 地产开工率存在较大不确定性, 市场观望气氛浓厚, 对整体钢材需求造成压力, 产能过

剩压力及二次去库存，直接导致钢铁价格波动加大并开始滞涨甚至下跌，暴涨暴跌再次出现。下半年宏观各项政策以及行业相关数据都将逐步确认，目前可以期望看到的带动钢价上涨的因素只有保障房的建设，但在该政策真正见效前，钢材价格难以大幅上涨。预计钢材价格将维持低位震荡，波动幅度将趋于平缓。

图 30：钢材价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

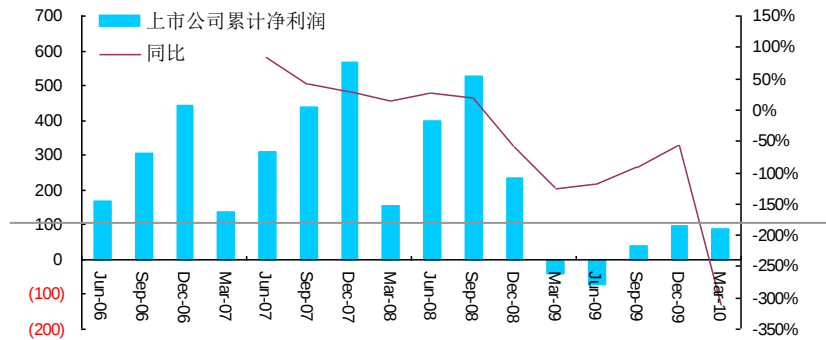
经营业绩：行业境地尴尬，盈利能力逐年下降

2007-2009 年，钢铁行业上市公司累计净利润分别为 569、235、99 亿元，钢产量分别为 1.99、2.10、2.27 亿吨，吨钢盈利水平分别为 286、112、44 元/吨，盈利能力呈逐年下降趋势。

今年一季度，钢铁行业上市公司累计净利润接近 90 亿元，平均吨钢利润在 150 元/吨左右，主要受益于低成本的铁矿石库存。二季度成本上涨，预计行业盈利最好也基本是与一季度盈利水平相当，4 月份应该是行业盈利的高点；从第三、第四季度的趋势来看，铁矿石价格执行新的定价，上涨已成定局，企业原有的低价原料已基本消耗完，预示行业平均成本将明显上升。如果保障房建设的力度不达预期，宏观政策又以调结构为主，投资下降，进而对钢材需求下降，高成本无法向下游转嫁，那么钢铁行业三、四季的盈利水平预计下降，低于上半年的盈利水平。

总体来看，我们预计钢铁行业的全年利润将好于 09 年。上市公司全年的净利润在 260 亿元左右，同比上升 145%，吨钢净利润约 100 元，虽然绝对利润同比是上升的，主要是钢产量继续增长，但单位盈利能力并未摆脱下降趋势，基本是处于微利状态。如保障房建设能超预期，则盈利水平仍有提升空间，但增长有限。此外，钢铁行业游戏规则的改变，将使行业原有格局被打破，盈利能力差异化凸现。原来长年享受长协比例大的国有企业成本优势不复存在，相比而言矿石自给率高的企业，盈利水平将大幅提升。

图 31: 钢铁行业上市公司累计净利润走势 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

产业相关政策简评

落后产能淘汰步伐将加速

2010 年 5 月 4 日, 国家再推出落后产能淘汰计划, 拟在 2010 年钢铁行业淘汰落后炼铁产能 2500 万吨、炼钢 600 万吨。以往产能淘汰往往是雷声大雨点小, 政策执行的效果不尽如人意。市场也对现在落后产能淘汰的效果心存疑虑。但是我们也应该认识到, 现今和以往宏观背景已经不尽相同, 目前的宏观背景已经转移到转变增长方式方向, 虽然以往也强调要逐步转变增长方式, 但是现在转变增长方式更有紧迫性, 因此, 对传统落后产能淘汰的力度不可同日而语。近日, 工信部向各地方政府下达 2010 年 18 个行业淘汰落后产能的目标任务, 要求各地尽快将目标任务分解到地市县和企业, 并确保这些落后产能在第三季度前全部关停, 并且坚决不再上单独扩大产能的相关项目。我们在近期对企业调研时已经注意到, 企业对落后产能淘汰的重视与谨慎程度已经与往年明显不同。整体来看, 在目前加快经济增长方式转变的背景下, 我们对产能淘汰的执行力度是有信心的。

表 5: 近年来钢铁行业产能淘汰相关文件

编号	文件名称	相关内容	发布时间
1	《钢铁产业调整和振兴规划》	严格控制新增产能, 不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目, 所有项目必须以淘汰落后为前提。2010 年年底前, 淘汰 300 立方米及以下高炉产能 5340 万吨, 20 吨及以下转炉、电炉产能 320 万吨; 2011 年年底前再淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉, 相应淘汰落后炼铁能力 7200 万吨、炼钢能力 2500 万吨。实施淘汰落后、建设钢铁大厂的地区和其它有条件的地区, 要将淘汰落后产能标准提高到 1000 立方米以下高炉及相应的炼钢产能。	2009 年 03 月 20 日
2	《国务院关于加强淘汰落后产能工作的通知》	钢铁行业在 2011 年年底前, 淘汰 400 立方米及以下炼铁高炉, 淘汰 30 吨及以下炼钢转炉、电炉。	2010 年 04 月 06 日
3	《关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》	2010 年钢铁行业淘汰落后炼铁产能 2500 万吨、炼钢 600 万吨	2010 年 05 月 04 日

资料来源: 国信证券股份有限公司

兼并重组势在必行

长期以来, 我国钢铁行业集中度较低是一个不争的事实。宝钢、武钢和鞍钢这三家排名全国前三的钢企, 2008 年的钢产量只占全国总产量的 17.3%, 这与国外钢铁企业的集中度相去甚远, 欧盟前四家钢企的产量占总产量的 73%, 日本前四家占 75%, 韩国前两家占 85%。

今年年初在工信部制定的钢铁行业兼并重组指导意见中, 明确提出在全国范围

内鼓励发展三到五家产量在 5000 万吨以上的具有国际竞争力的大钢铁企业集团。

目前,全国各地钢铁业重组正逐步展开,河北钢铁集团、山东钢铁集团均已成立,近日鞍钢重组攀钢也获得国资委的批复,太钢与首钢也计划牵头山西钢铁业整合等。在目前行业面临众多困难之时,是我国钢铁行业的整合的大好时机,兼并重组的进度将加速。

投资建议: 维持“谨慎推荐”投资评级

目前钢铁行业下游需求中,普通商品住房建设收政策的抑制作用还没有完全体现,机械、汽车等行业在下半年也面临增速下滑。虽然政府已经在通过行政绩效考核等一系列措施来推进保障房、经济适用房的建设,700 万套保障性住房将对拉动建筑钢材需求也有较好预期,但效果尚需等待。在房价真正回归到合理且保障房建设真正见效之前,我们对钢铁行业仍然偏谨慎。

估值上,目前钢铁板块整体市值 5700 亿元左右,板块内上市公司累计净资产 4100 亿元左右,市净率 1.4 倍,按照我们前面测算的上市公司全年业绩 260 亿元计算,板块市盈率 22 倍。目前钢铁板块是 2008 年 10 月以来上涨幅度最小的周期性行业,涨幅只有 40%;也是 2009 年 8 月以来下跌最大的行业,跌幅 42%。目前钢铁板块 PB/A 股平均 PB=0.5,不仅仅远低于 2001 年以来平均 0.61 的比值水平,更低于 1994 年以来 0.56 左右的平均水平,这充分反映了目前钢铁行业面临的困境。但是,由于相关周期性行业的估值也已大幅下降,过去一个月有色金属建材、机械、交运、家用、地产等跌幅都在 10%以上,部分行业一个月跌幅接近 20%。因此,钢铁板块的估值优势明显减弱,同时,在行业所对应的政策尚未确定且行业盈利预期下降的形势下,较高的安全边际是钢铁板块重要的考量因素。

我们维持行业“谨慎推荐”的投资评级,可重点关注区域性主题投资受益及成本优势的公司,以及板块出现的超跌反弹的交易性机会,总体不宜大幅建仓。近期个股推荐:八一钢铁、大冶特钢、恒星科技。

重点推荐公司投资要点

八一钢铁投资要点:

资源优势: 现矿石自给率 30%,煤炭自给率接近 50%;
政策优势: 新疆跨越式发展钢材需求将大幅提升;
区域优势: 疆内钢材市场占有率 70%,受外冲击不大;
业绩弹性: 每股含钢量 7.6 公斤/股,为全行业最高;
成长空间: 2012 年钢产能 1000 万吨,较目前增长 43%;
整体上市预期: 公司铁水系统有注入上市公司的预期;
业绩: 预计 2010/2011 年公司每股收益 0.7/1.0 元。

大冶特钢投资要点:

产品优势: 铁路轴承钢受益于铁路发展,齿轮钢受益于汽车机械产量的增长;
管理优异: 费用率只有 2.6%左右,为全行业最低;
新产品优势: 特冶锻造产能 2012 投产,毛利是目前的 2 倍左右;
上游改善: 大股东中信泰富今年 4 季度可提供长协铁矿石;
业绩: 预计 2010/2011 年公司每股收益 0.9/1.0 元。

恒星科技投资要点:

主要理由: 公司各项业务均进入收获期。

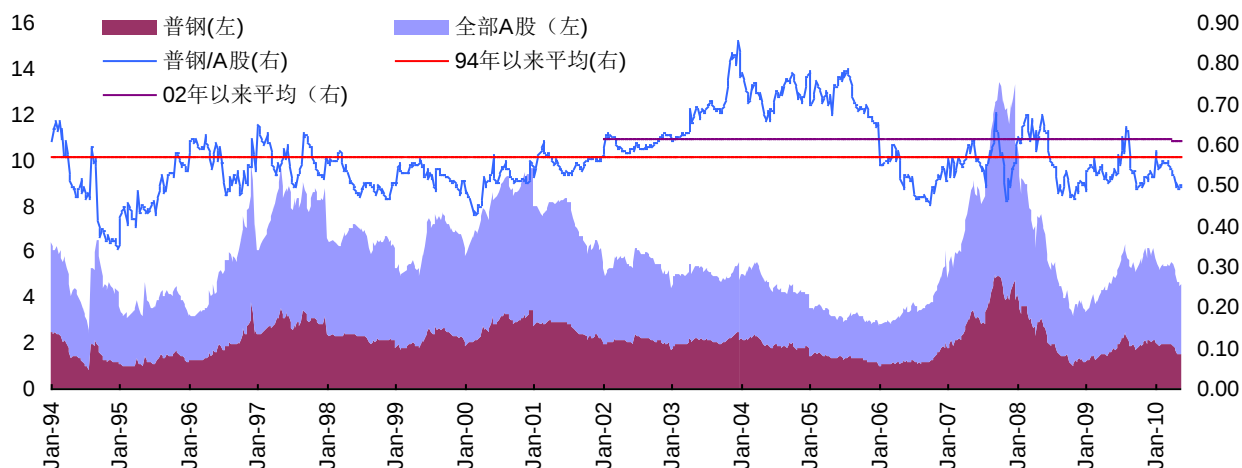
钢绞线: 10 年全面达产, 同比增长 33%;

钢帘线: 10 年公司 IPO 募投生产线全面达产, 同比增长 33%。今年 3 月公司增发完成后, 其钢帘线产能最终将扩大到 6-8 万吨, 较目前再增长 50%-100%。

PC 钢绞线: 2010 年, 公司将进一步提高 PC 钢绞线的生产能力, 预计今年能够形成 20 万吨的产能规模, 销量有望在 10 万吨以上, 同比增长 150%以上。

业绩: 预计 2010/2011 年公司每股收益 0.6/0.9 元 (增发摊薄后)。

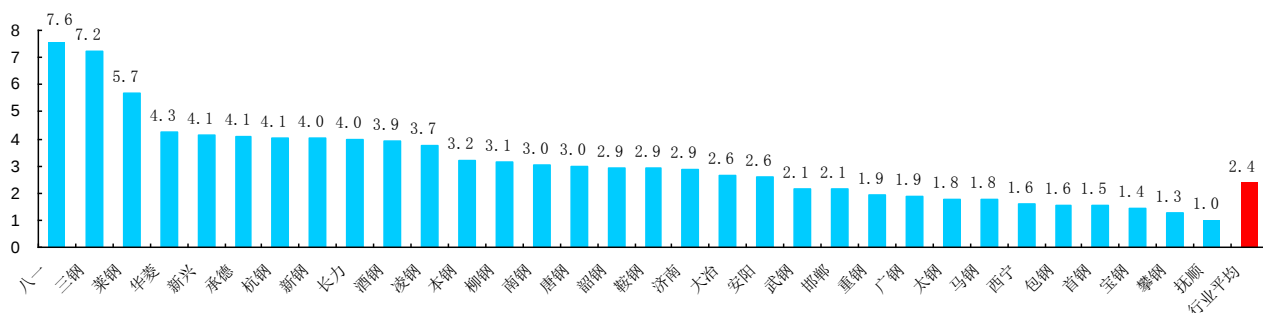
图 32: 钢铁行业、A 股市场 P/B 及两者相对比例历史走势



数据来源: Wind, 国信证券经济研究所

注: 94 年以来平均是指 94 年以来普钢行业 PB 与 A 股市场 PB 比值的平均

图 33: 钢铁行业上市公司每股钢产量比较 (单位: 公斤/股)



数据来源: Wind, 国信证券经济研究所

表 6: A 股部分行业区间涨跌幅 (截至 2010-5-26)

代码	简称	09 年 8 月 4 日 后涨跌幅	过去一周 涨跌幅	过去一月 涨跌幅	过去一季 涨跌幅	08 年 10 月 28 日 后涨跌幅
000001.SH	上证综合指数	-24.26%	1.07%	-12.10%	-12.07%	52.18%
000300.SH	沪深 300	-25.70%	1.54%	-11.79%	-12.03%	70.06%
399001.SZ	深证成份指数	-25.20%	3.61%	-11.43%	-14.12%	80.74%
801020.SI	采掘	-28.10%	3.31%	-14.13%	-8.43%	122.18%
801030.SI	化工	-25.10%	2.41%	0.22%	-15.62%	56.67%
801040.SI	黑色金属	-41.72%	2.61%	-10.59%	-19.63%	40.49%
801050.SI	有色金属	-25.46%	2.77%	-12.68%	-4.06%	182.57%
801060.SI	建筑建材	-21.90%	3.30%	-14.86%	-14.69%	76.62%
801070.SI	机械设备	-1.96%	5.58%	-12.68%	-3.70%	140.17%
801090.SI	交运设备	-5.65%	3.88%	-11.23%	-11.83%	173.57%
801110.SI	家用电器	10.80%	5.83%	-13.70%	-13.27%	153.08%
801140.SI	轻工制造	-2.67%	2.46%	-19.88%	-11.14%	127.72%
801170.SI	交通运输	-19.47%	1.20%	-15.85%	-14.77%	49.52%
801180.SI	房地产	-35.59%	3.15%	-10.47%	-17.93%	77.00%
801190.SI	金融服务	-26.60%	-0.13%	-7.52%	-9.30%	77.00%

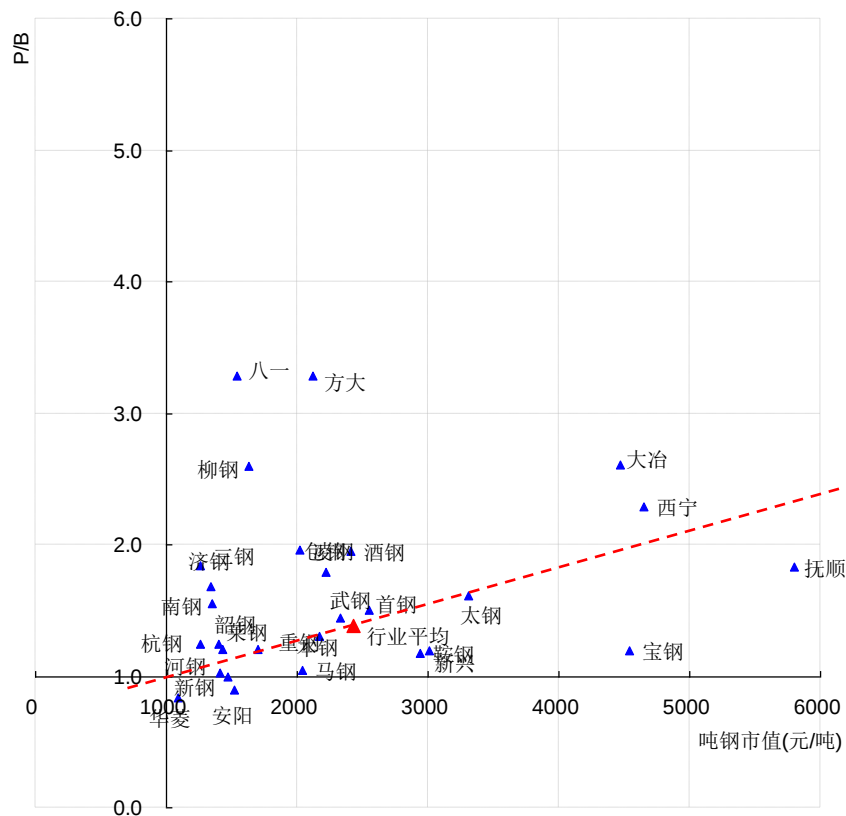
资料来源: Wind、国信证券经济研究所

表 7: 钢铁行业上市公司区间涨跌幅比较 (截至 2010-5-26)

代码	简称	历史 最高价	08 年 最低价	现价	现价 VS. 历 史最高价格	现价 VS. 08 年最低价格	现价 VS.09 年 8 月 4 日价
801040.SI	黑色金属	7749	1780	2647.16	-65.84%	48.73%	-41.72%
000709.SZ	河北钢铁	18.12	3.69	4.27	-76.43%	15.72%	-61.36%
600005.SH	武钢股份	23.08	3.92	5.01	-78.29%	27.81%	-59.20%
000898.SZ	鞍钢股份	34.55	5.05	8.53	-75.31%	68.91%	-54.87%
002110.SZ	三钢闽光	20.92	4.69	9.10	-56.50%	94.03%	-54.29%
000932.SZ	华菱钢铁	14.7	3.19	4.67	-68.23%	46.39%	-53.49%
000717.SZ	韶钢松山	16.61	2.56	4.19	-74.77%	63.67%	-52.39%
000825.SZ	太钢不锈	22.09	2.93	5.92	-73.20%	102.05%	-51.11%
601003.SH	柳钢股份	13.7	2.16	5.09	-62.85%	135.65%	-51.10%
600282.SH	南钢股份	13.79	2.28	4.09	-70.34%	79.39%	-50.47%
600022.SH	济南钢铁	14.81	2.34	3.83	-74.14%	63.68%	-49.61%
600808.SH	马钢股份	15.32	3.12	3.58	-76.63%	14.74%	-48.86%
000761.SZ	本钢板材	17.96	3.48	5.41	-69.88%	55.46%	-48.48%
600569.SH	安阳钢铁	14.9	2.43	3.93	-73.62%	61.73%	-47.60%
600307.SH	酒钢宏兴	36.7	3.63	9.44	-74.28%	160.06%	-47.26%
601005.SH	重庆钢铁	10.09	2.7	4.20	-58.37%	55.56%	-46.15%
600117.SH	西宁特钢	26.57	3.29	7.53	-71.66%	128.88%	-45.47%
000959.SZ	首钢股份	10.19	2.68	3.91	-61.63%	45.90%	-45.34%
600782.SH	新钢股份	23.86	3.2	5.91	-75.23%	84.69%	-45.02%
600231.SH	凌钢股份	15.62	3.22	7.55	-51.66%	134.47%	-44.98%
600102.SH	莱钢股份	24.84	4.64	7.96	-67.95%	71.55%	-43.23%
600399.SH	抚顺特钢	16.6	2.59	5.76	-65.30%	122.39%	-42.40%
600010.SH	包钢股份	10.57	2.09	3.46	-67.27%	65.55%	-38.98%
600126.SH	杭钢股份	10.75	2.98	5.10	-52.56%	71.14%	-37.42%
600019.SH	宝钢股份	21.59	4.08	6.46	-70.08%	58.33%	-34.09%
600001.SH	邯郸钢铁	10.92	3.25	0.00	-100.00%	-100.00%	-32.53%
600357.SH	承德钒钛	25.12	4.5	0.00	-100.00%	-100.00%	-31.86%
000778.SZ	新兴铸管	18.23	4.23	7.62	-58.20%	80.14%	-27.59%
600507.SH	长力股份	12.47	1.93	8.47	-32.08%	338.86%	-18.01%
600894.SH	广钢股份	10.67	2.1	6.15	-42.36%	192.86%	-16.55%
600581.SH	八一钢铁	19.7	3.29	12.43	-36.90%	277.81%	-16.21%
000629.SZ	攀钢钢钒	14.73	6.7	8.18	-44.47%	22.09%	-4.18%
000708.SZ	大冶特钢	20.85	3.64	11.84	-43.21%	225.27%	11.28%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所

图 34: 钢铁行业上市公司 PB 、 吨钢市值比较 (2010-5-26)



资料来源: 国信证券经济研究所

注: 如果将公司所处坐标与原点连接成一条直线, 则该直线将是公司吨钢市值、PB 的运动轨迹, 其斜率 = 钢铁产量/公司净资产, 即公司净资产越低而钢铁产量越高, 则斜率越大。

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司	公司	收盘价		EPS		P/E		P/B		评级	
名称	代码	2010-5-27	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2009	2010E		2011E
八一钢铁	600581	12.55	0.14	0.70	1.01	87	18	3.32			推荐
大冶特钢	000708	12.21	0.74	0.90	1.00	16	14	2.68			推荐
恒星科技	002132	11.76	0.39	0.70	1.01	30	17	3.36			推荐
酒钢宏兴	600307	9.58	0.16	0.58	0.83	61	17	1.98			谨慎推荐
新兴铸管	000778	7.68	0.46	0.40	0.52	17	19	1.43			谨慎推荐
三钢闽光	002110	9.29	0.08	0.42	0.96	118	22	1.88			谨慎推荐
宝钢股份	600019	6.54	0.00	0.58	0.77	0	11	1.20			谨慎推荐
鞍钢股份	000898	8.59	0.10	0.69	1.20	85	12	1.19			谨慎推荐
太钢不锈	000825	6.00	0.16	0.41	0.65	38	15	1.63			谨慎推荐
武钢股份	600005	5.06	0.19	0.51	0.86	26	10	1.45			谨慎推荐

数据来源: 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±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±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研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82133766
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82132098				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华					
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66022025	李遵庆	0755-82130532	高 宇	0755- 82130876
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	021-60933154
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568			程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232				
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	