

动态报告

钢铁

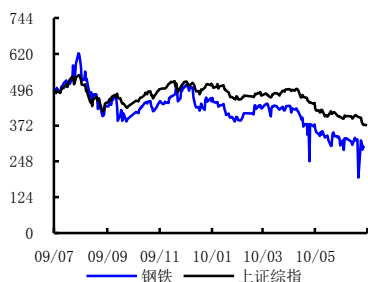
钢铁行业月报

谨慎推荐

(维持评级)

2010年7月6日

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：

《钢铁产业政策点：取消出口退税旨在结构调整》——2010-6-24

《钢铁产业政策点评：加大产能限制力度助推钢铁行业结构调整》——2010-6-21

《钢铁行业 2010 年中期投资策略：转型格局下把握超跌反弹》——2010-6-18

分析师：郑东 S0980209070367

电话：010-66025270

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号：S0980209070367

分析师：秦波

电话：010-66026317

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号：S0980210060023

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。

行业月报

钢价震荡下跌，股价显现破净

● 国内钢市：供给不减，钢价震荡下跌

6 月钢材下游需求不振，部分产品出口退税政策即将取消，诸多因素在 6 月份不断冲击钢铁行业。截至 7 月 4 日，国内螺纹钢均价 3867 元/吨，较 6 月同期下跌 231 元/吨，跌幅 5.64%；线材均价 4002 元/吨，较 6 月同期下跌 104 元/吨，跌幅 2.53%；热轧均价 3992 元/吨，较 6 月同期下跌 293 元/吨，跌幅 6.84%；中厚板均价 4193 元/吨，较 6 月同期下跌 302 元/吨，跌幅 6.72%；冷轧均价 5356 元/吨，较 6 月同期下跌 476 元/吨，跌幅 8.16%。

● 原料下跌慢于钢价下跌，企业面临亏损境地

截至 7 月 4 日，全国铁矿石平均价格 942 元/吨，较 6 月同期下降 97 元/吨；焦炭价格 1850 元/吨，比 6 月同期下降 75 元/吨。尽管两种主要原材料价格有所下降，但远小于钢价跌幅。综合国内外的形势来看，原材料价格有继续走低的可能，但是其下降幅度将小于钢材价格。三季度三大矿山拟再次提价，钢铁企业面临亏损境地。

● 国际市场：钢价见顶回落

全球经济整的不确定性依然影响着整个市场，6 月全球钢铁价格已经出现 3-5% 的小幅回落，美国钢材服务中心发货量的环比下降也显示出需求有所减缓。7 月份欧美市场将进入钢材消费的淡季，这进一步影响钢材的需求释放，我们认为后期国际钢价仍有继续走低的可能。

● 超跌后价值逐步显现，维持“谨慎推荐”评级。

种种负面预期影响下资本市场上钢铁板块已经出现严重超跌。目前部分公司比如华菱钢铁、安阳钢铁、鞍钢股份、新钢股份、马钢股份等股价均跌破净资产，其中华菱钢铁 PB 已经到 0.72 倍，河北钢铁股价已经跌破 2008 年的最低值，宝钢股份已基本接近净资产。而从钢铁板块来看，全部钢铁行业上市公司的市值在 4981 亿元，PB1.19 倍，吨钢市值才 2127 元，远远低于 4000-5000 元/吨的重置成本。而钢铁板块与 A 股市场 PB 的比值在 0.47 左右，已经接近 2001 年以来的最低值 0.45。

目前钢铁板块相对市场已经处于相对低位，从产业资本的角度来看，资本市场钢铁板块的长期价值已经逐步显现。从资本市场的角度来看，目前股价已经充分反映了钢铁行业盈利恶化的预期，在大幅下跌之后，已经有一定的安全边际。我们维持行业“谨慎推荐”评级，建议可重点关注大冶特钢和八一钢铁以及有竞争力的龙头公司。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘 (元)	EPS		PE	投资评级
			2010-7-5	2010E	2011E	2010E	
000708	大冶特钢	4494.08	10.00	0.90	1.00	11	推荐
600581	八一钢铁	6936.36	9.05	0.70	1.01	13	推荐
600307	酒钢宏兴	15301.68	7.48	0.58	0.83	13	谨慎推荐
600019	宝钢股份	102445.20	5.85	0.58	0.77	10	谨慎推荐
000898	鞍钢股份	51511.83	7.12	0.69	1.20	10	谨慎推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

国内钢市：钢价仍震荡下跌

需求上，地产新开工项目计划总投资增速由去年年末 67.2% 降至 5 月末的 26.5%，显示出房地产调控政策的影响已经开始显现；而其它行业来看，汽车、机械的行业已经出现见顶回落的趋势，加之市场陷入一段时间的低迷之后部分终端需求受到抑制，投资或投机需求也被大大压缩，目前的政策不确定等种种原因仍是导致钢铁价格下跌的重要因素。

供给上，近期低迷的市场已经导致钢铁企业开始逐步减产，但是减产幅度还不小，中钢协旬报显示 6 月中旬全国粗钢日产量降至 176.7 万吨，较 5 月水平下降约 5 万吨，相当于全月减少 150 万吨左右。但是，7 月以后部分钢材出口退税取消，将直接增加国内钢材供应，在一定程度上抵消了钢厂减产的正面影响。

因此，整体来看在需求减弱的背景下，国内钢材供应过剩仍然没有较大改观。截至 7 月 2 日，Mysteel 统计的重点城市螺纹钢库存为 647.12 万吨，月环比降 10.36 万吨，降幅 1.58%；线材库存 175.28 万吨，月环比降 1.91 万吨，降幅 1.08%；热轧库存 456.82 万吨，月环比增 3.68 万吨，增幅 0.81%；冷轧库存 143.16 万吨，月环比增 3.86 万吨，增幅 2.77%；中板库存 136.25 万吨，月环比降 3.05 万吨，降幅 2.19%。

种种负面预期都导致了钢材价格的持续下跌，截至 7 月 4 日，国内螺纹钢均价 3867 元/吨，较 6 月同期下跌 231 元/吨，跌幅 5.64%；线材均价 4002 元/吨，较 6 月同期下跌 104 元/吨，跌幅 2.53%；热轧均价 3992 元/吨，较 6 月同期下跌 293 元/吨，跌幅 6.84%；中厚板均价 4193 元/吨，较 6 月同期下跌 302 元/吨，跌幅 6.72%；冷轧均价 5356 元/吨，较 6 月同期下跌 476 元/吨，跌幅 8.16%。

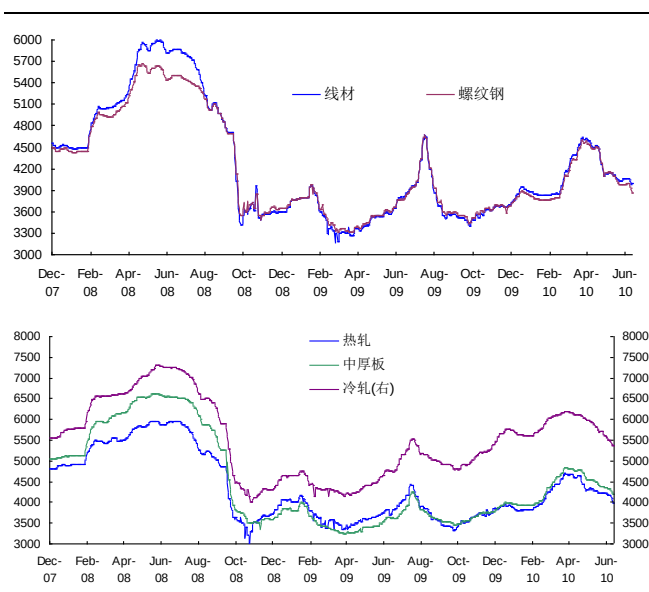
后市来看，需求疲软现状难有改观，钢铁出口回落趋势不变，而国内钢企减产力度不大，钢铁供需基本面不支持价格短期内出现明显反弹，钢价走势不容乐观。

表 1：国内主要钢铁品种平均价格比较（价格单位：元/吨）

	螺纹钢	热轧	冷轧	线材	中厚板
4-Jul-10	3867	3992	5356	4002	4193
1 周前	3988	4183	5507	4059	4320
1 月前	4098	4285	5832	4106	4495
1 季前	4325	4449	6104	4395	4615
1 年前	3779	3717	4743	3811	3621
1 年内最高	4674	4698	6196	4666	4827
1 年内最低	3437	3313	4733	3404	3456
价格差额					
1 周前	(121)	(191)	(151)	(57)	(127)
1 月前	(231)	(293)	(476)	(104)	(302)
1 季前	(458)	(457)	(748)	(393)	(422)
1 年前	88	275	613	191	572
1 年内最高	(807)	(706)	(840)	(664)	(634)
1 年内最低	430	679	623	598	737
变化比例(%)					
1 周前	(3.03)	(4.57)	(2.74)	(1.40)	(2.94)
1 月前	(5.64)	(6.84)	(8.16)	(2.53)	(6.72)
1 季前	(10.59)	(10.27)	(12.25)	(8.94)	(9.14)
1 年前	2.33	7.40	12.92	5.01	15.80
1 年内最高	(17.27)	(15.03)	(13.56)	(14.23)	(13.13)
1 年内最低	12.51	20.50	13.16	17.57	21.33

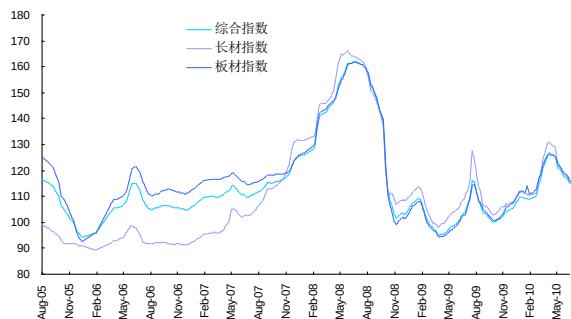
资料来源：安泰科、国信证券经济研究所 “()”内数值为负

图 1：主要钢铁品种价格走势（单位：元/吨）



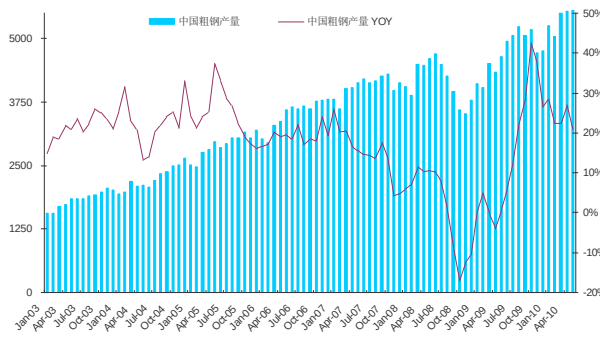
资料来源：安泰科、国信证券经济研究所

图 2: CISA 钢材价格指数



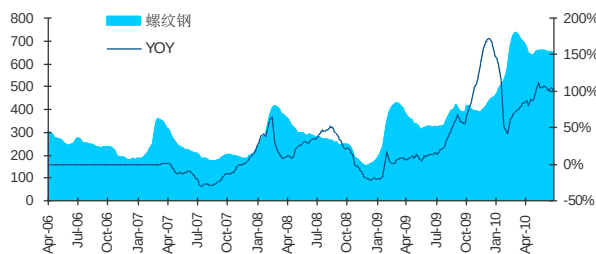
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 3: 我国月度粗钢产量 (单位: 万吨)



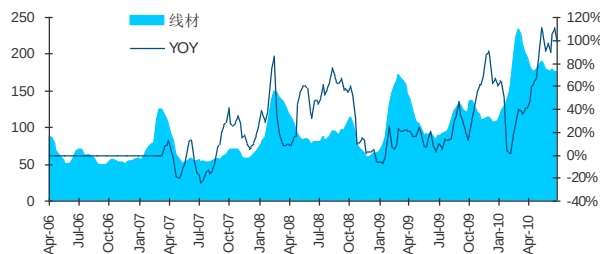
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 4: 螺纹钢库存量走势 (单位: 万吨)



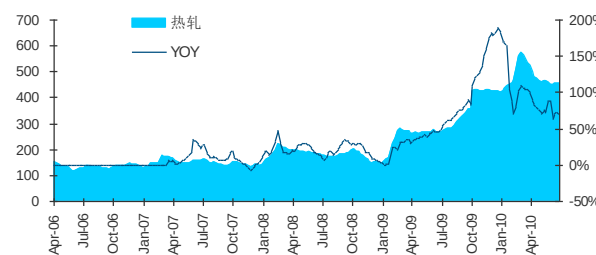
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 5: 线材库存量走势 (单位: 万吨)



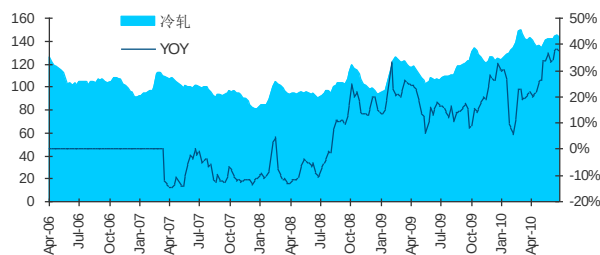
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 6: 热轧库存量走势 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 7: 冷轧库存量走势 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

成本降幅小于钢价降幅, 钢企面临亏损

上游成本方面, 铁矿石和焦炭价格依然居高不下。6 月初中国钢厂陆续接到了澳大利亚矿商力拓的通知, 要求三季度的协议矿价定为离岸价 147 美元/吨, 再加上超过 13 美元/吨的运费, 到岸价格将达到 160 美元/吨, 相较于力拓二季度的结算价格上涨 19.5%, 日韩已经同意三季度价格。目前我国企业尚未与三大矿山签订具体的进口协定, 同时由于钢市调整, 国内对于铁矿石需求放缓, 钢厂采购并不积极, 但预计能够获得较大折扣的可能性不太大。按照前述的价格水平测算, 钢铁企业盈利难度将非常大。

截至 7 月 4 日, 全国铁矿石平均价格 942 元/吨, 较 6 月同期下降 97 元/吨;

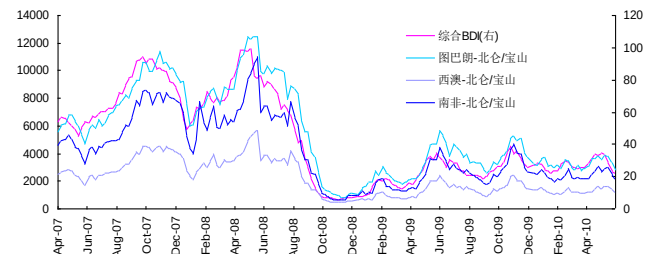
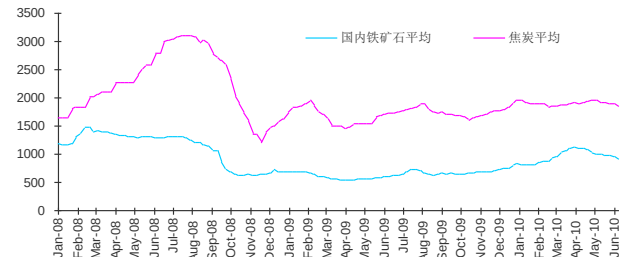
焦炭价格 1850 元/吨，比 6 月同期下降 75 元/吨。尽管两种主要原材料价格有所下降，但远小于钢价跌幅。综合国内外的形势来看，原材料价格有继续走低的可能，但是其下降幅度将小于钢材价格。

表 2: 国内铁矿石、焦炭均价 (单位: 元/吨) 及海运价格比较 (单位: 美元/吨)

	铁矿石 平均	焦炭 平均	图巴朗- 北仑	西澳- 北仑	原材料 成本
4-Jul-10	942	1850	22	9	2168
1 周前	994	1900	23	10	2267
1 月前	1039	1925	34	14	2344
1 季前	1089	1865	24	10	2396
1 年前	652	1725	48	21	1677
1 年内最高	1174	1965	48	21	2542
1 年内最低	652	1605	22	8	1677
价格差额					
1 周前	(52)	(50)	(1)	(1)	(99)
1 月前	(97)	(75)	(12)	(5)	(176)
1 季前	(147)	(15)	(2)	(1)	(228)
1 年前	291	125	(26)	(12)	491
1 年内最高	(231)	(115)	(26)	(12)	(374)
1 年内最低	291	245	0	1	491
变化比例(%)					
1 周前	-5.2%	-2.6%	-5.4%	-7.9%	-4.4%
1 月前	-9.3%	-3.9%	-34.3%	-36.1%	-7.5%
1 季前	-13.5%	-0.8%	-9.3%	-13.4%	-9.5%
1 年前	44.6%	7.2%	-54.4%	-58.0%	29.3%
1 年内最高	-19.7%	-5.9%	-54.4%	-58.4%	-14.7%
1 年内最低	44.6%	15.3%	0.0%	11.5%	29.3%

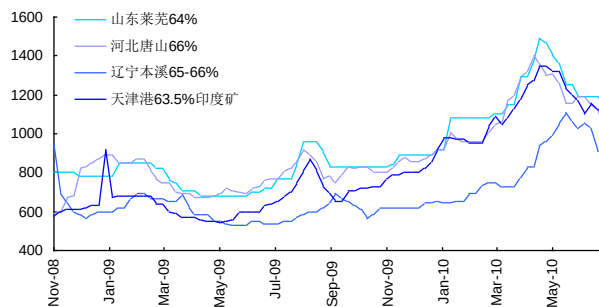
注: “()”内数值为负, 原料成本只计算了铁矿石和焦炭成本

图 8: 国内铁矿石、焦炭均价及海运价格走势 (单位: 元/吨)



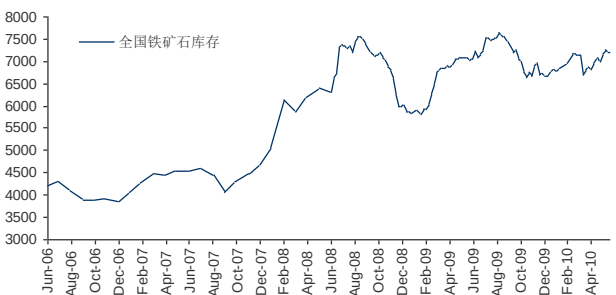
资料来源: 安泰科、国信证券经济研究所

图 9: 铁矿石国内现货、进口现货价格比较 (单位: 元/吨)



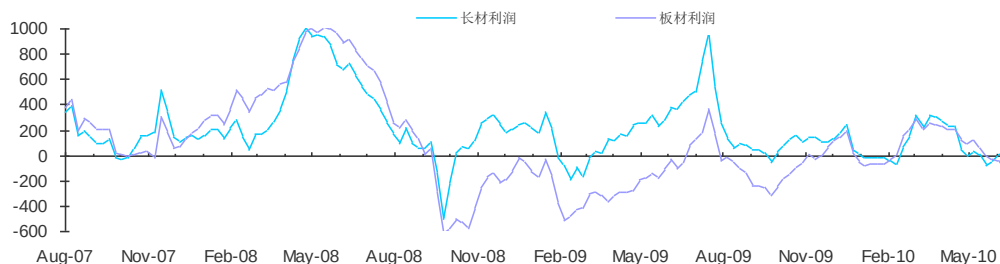
资料来源: 国信证券经济研究所

图 10: 全国铁矿石库存走势 (单位: 万吨)



资料来源: 国信证券经济研究所

图 11: 模拟测算的长材、板材毛利走势 (原材料按现货价格计算)



资料来源: 国信证券经济研究所

国际市场：钢价见顶回落

尽管全球经济总体维持复苏的形态，然而由于经济基础较为脆弱，复苏的道路充满波折。6 月份，欧洲债务危机有所放缓，但依然没有解除；美国近期公布的 5 月份就业和房地产销售数据令人失望，极大地影响了投资者的乐观预期。全球经济复苏前景依然面临较大的不确定性。

美国钢材服务中心（MSCI）发布的数据，5 月份钢材发送量 292 万吨，虽同比上升 29%，但与 4 月相比再次出现下降；5 月份库存量 700 万吨，同比上升 8.4%，与 4 月相比增加 30 万吨增幅 4.48%。如果需求不出现持续增长的趋势，我们预计美国补库的动力也将有所减弱，而全球其它地区也面临类似的情况。CRU 国际钢材价格指数显示，全球钢铁价格出现见顶回落迹象，截止 7 月 4 日，CRU 国际钢铁价格指数为 187 点，月环比下降 6.6%。从我们跟踪的欧美动态价格数据来看，截至 6 月 29 日，欧洲地区热轧、螺纹、线材价格月环比出现 5% 左右的下跌，而美国几乎所有钢材品种价格都回调了 20 美元/短吨左右，跌幅在 3% 左右。

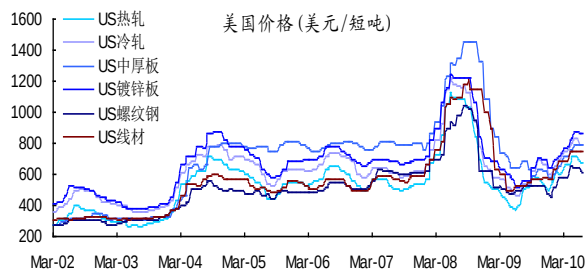
综合来看，全球经济复苏前景再次出现较大不确定性，加之已经到来的欧美夏休假期会进一步影响需求，我们认为后期国际钢价仍有继续走低的可能。

表 3：国际钢铁价格走势（单位：美国-美元/短吨，北欧-欧元/吨）

全球价格	美国 热轧	美国 冷轧	美国 中厚板	美国 镀锌板	美国 螺纹钢	美国 线材	北欧 热轧	北欧 冷轧	北欧 中厚板	北欧 镀锌板	北欧 螺纹钢	北欧 线材
29-Jun-10	660	792.5	790	860	615	745	642.5	730	775	825	525	525
1 周前	675	792.5	790	860	615	745	652.5	730	775	825	525	525
1 月前	690	817.5	790	875	645	745	635	713.5	760	825	555	550
1 季前	660	760	720	776.67	575	680	505	552.5	550	647.5	450	450
1 年前	400	460	645	520	490	525	390	450	0	517.5	355	350
1 年内最高	720	830	790	875	650	745	652.5	730	775	825	567.5	572.5
1 年内最低	420	500	580	540	455	525	389	448.75	450	517.5	335	331.25
价格差额												
1 周前	(15)	0	0	0	0	0	(10)	0	0	0	0	0
1 月前	(30)	(25)	0	(15)	(30)	0	8	17	15	0	(30)	(25)
1 季前	0	33	70	83	40	65	138	178	225	178	75	75
1 年前	260	333	145	340	125	220	253	280	775	308	170	175
1 年内最高	(60)	(38)	0	(15)	(35)	0	(10)	0	0	0	(43)	(48)
1 年内最低	240	293	210	320	160	220	254	281	325	308	190	194
变化比例												
1 周前	-2.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.53%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
1 月前	-4.35%	-3.06%	0.00%	-1.71%	-4.65%	0.00%	1.18%	2.31%	1.97%	0.00%	-5.41%	-4.55%
1 季前	0.00%	4.28%	9.72%	10.73%	6.96%	9.56%	27.23%	32.13%	40.91%	27.41%	16.67%	16.67%
1 年前	65.00%	72.28%	22.48%	65.38%	25.51%	41.90%	64.74%	62.22%	#DIV/0!	59.42%	47.89%	50.00%
1 年内最高	-8.33%	-4.52%	0.00%	-1.71%	-5.38%	0.00%	-1.53%	0.00%	0.00%	0.00%	-7.49%	-8.30%
1 年内最低	57.14%	58.50%	36.21%	59.26%	35.16%	41.90%	65.17%	62.67%	72.22%	59.42%	56.72%	58.49%

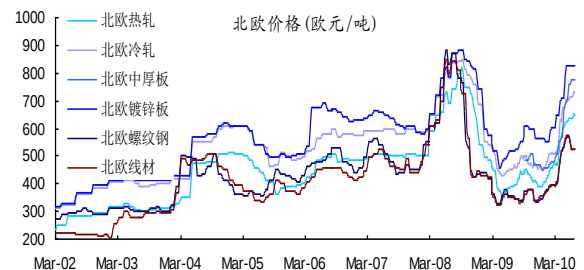
资料来源：SBB、国信证券经济研究所（表示负数）

图 12：美国钢铁价格走势（单位：美元/短吨）



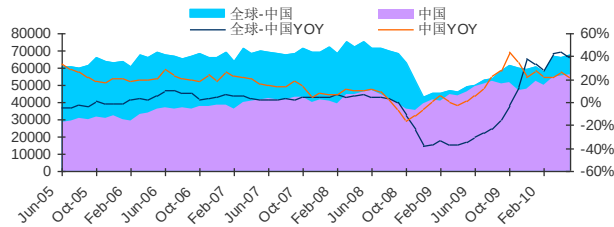
资料来源：SBB、国信证券经济研究所

图 13：北欧钢铁价格走势（单位：欧元/吨）



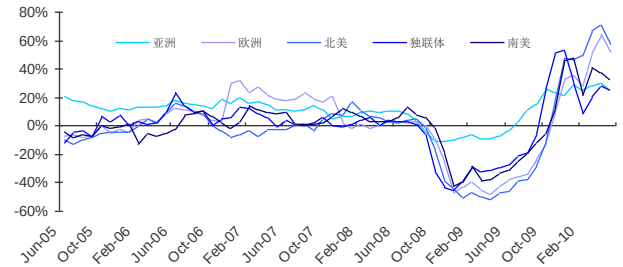
资料来源：SBB、国信证券经济研究所

图 14: 全球粗钢产量走势 (单位: 万吨)



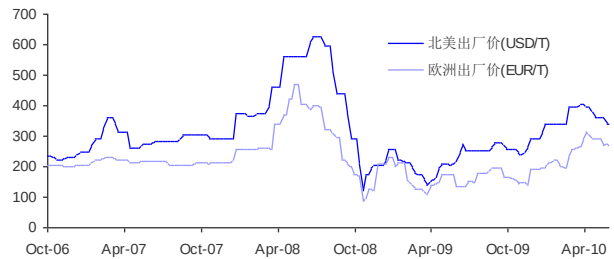
资料来源: 国信证券经济研究所

图 15: 全球分地区粗钢产量同比增速走势



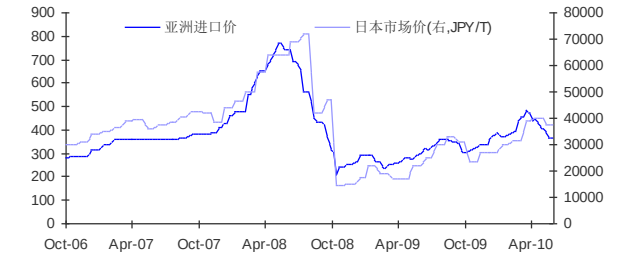
资料来源: 国信证券经济研究所

图 16: 欧美废钢出厂价格走势



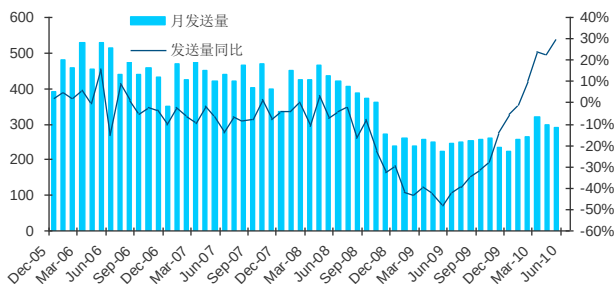
资料来源: 国信证券经济研究所

图 17: 亚洲废钢价格走势



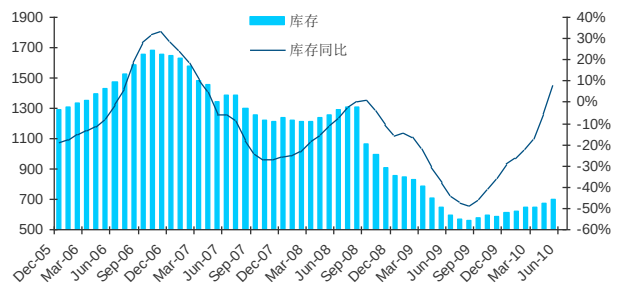
资料来源: 国信证券经济研究所

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走势 (单位: 万吨)



资料来源: 国信证券经济研究所

钢铁行业重大事项点评

财政部和国家税务总局 6 月 22 日发布通知, 自 2010 年 7 月 15 日起取消部分钢材、医药、化工产品、有色金属加工材料等商品的出口退税, 总数达 406 种。其中取消 48 种钢材产品出口退税。此为 2008 年全球金融危机爆发以来我国商品出口退税率连续 7 次上调后, 我国出口退税政策首次进行调整。

对于此次出口退税取消的调整, 我们认为:

1) 在宏观层面上, 此举有助寻求内外平衡, 达到缓解国际贸易摩擦的压力

全球金融危机后, 各国为恢复本国经济, 都加大了贸易保护的措施, 我国也不例外, 在危机初期, 增加了部分产品的出口退税, 对恢复信心起到积极作用。与此

同时，各国纷纷推出保护措施，使得贸易摩擦不断升级，特别是对我国的反倾销案例逐渐增多。此外，我国一直在寻求被国际市场承认为市场经济国家的地位，但迟迟难有起色，而出口退税政策也是其中障碍之一，有违 WTO 的国民待遇法则，而取消政府保护正是积极争取市场经济国家地位的重要措施。而此次对一些行业低端产品取消出口退税，调整行业产品结构，正好也顺应了这一需要，可谓是一举多得。

2) 在行业层面上，有利于淘汰落后产能，节能减排，推进结构调整

钢铁行业是“两高一资”行业的典型代表，同时也是我国大力推进城市化及工业化的支柱产业之一。金融危机以来，我国钢材产量不降反升，目前已经占全球产量的 46%，但集中度低，前 10 大才 40% 左右；特别是近几年由于产量的高增长，对进口铁矿石的依赖越来越大，对外依存度达到 60%，造成铁矿石的价格持续大幅上涨，给钢铁行业的正常发展带来很大压力，一方面，淘汰落后产能的措施难以奏效，产品中仍然充斥着大量的低端落后产品，尤其是高价进口原料，而又低价出口低端产品，某种意义上讲，即用消耗的多余无效原料出口了一部分低端产品，又增加了能耗和环境的压力，不利于节能减排，同时也给行业在原料谈判上造成很大困难。如按年出口量 3500 万吨钢材计算矿石量，将要消耗大约 5600 万吨的铁矿石。国家此次推出取消部分钢材的出口退税政策，力度超预期，凸显国家淘汰落后、节能减排，推进经济结构调整的决心。

3) 取消出口退税政策效果是增加出口成本，但整体对行业影响有限

今年以来，受益于国际钢材需求的恢复，我国钢材出口整体呈复苏态势，5 月钢材出口量达到了 494 万吨，为 2008 年 10 月以来的最高水平，1-5 月累计钢材出口 1796 万吨，相当于全年 4310 万吨的出口水平。但是 6 月以后，欧美经济前景的不确定性仍在加大，库存回补减慢，而各地区也逐渐进入夏休，钢材出口订单已显疲态，此时我国取消部分钢材品种的出口退税，无疑将加大我国钢材出口压力。

文件显示，本次取消出口退税的钢铁品种有 48 种，基本覆盖了所有热卷，而冷轧卷则为宽<600mm 的产品，此外还包括少量的型材。其中，热轧卷板、中厚板、带钢和大型 H 型钢是受到影响的主要品种，这部分产品将不再享有 9% 的出口退税。统计数据显示，此次退税取消所涉及的钢材品种今年 1-5 月份出口数量为 703 万吨，占出口总量的 39%。由于我国钢材产量的总体消费 90% 仍是国内市场，出口量仅占 6% 左右，因此整体影响有限。

投资策略：维持“谨慎推荐”评级

在经济转型背景下，加之国家宏观政策的收紧，市场已经极度悲观，钢铁行业作为典型的周期性行业，成为受政策影响最大的行业之一。而铁矿石长协定价模式的改变，使得钢铁企业面临上下游双重挤压的艰难局面。在这种负面预期影响下，资本市场上钢铁板块已经出现严重超跌。目前部分公司比如华菱钢铁、安阳钢铁、鞍钢股份、新钢股份、马钢股份等股价均跌破净资产，宝钢的股份已基本接近净资产，华菱钢铁 PB 已经到 0.72 倍，河北钢铁股价已经跌破 2008 年的最低值。

而从钢铁板块来看，全部钢铁行业上市公司的市值在 4981 亿元，PB1.19 倍，吨钢市值才 2127 元，远远低于 4000-5000 元/吨的重置成本。而钢铁板块与 A 股市场 PB 的比值在 0.47 左右，已经接近 2001 年以来的最低值 0.45。

目前钢铁板块相对市场已经处于相对低位，我国城镇化建设长期来看仍将继续，从产业资本的角度来看，资本市场钢铁板块的长期价值已经逐步显现。从资本

市场的角度来看，目前股价已经充分反映了钢铁行业盈利恶化的预期，在大幅下跌之后，已经有一定的安全边际。我们维持行业“谨慎推荐”评级，建议可重点关注大冶特钢和八一钢铁以及有竞争力的龙头公司。

表 4: A 股部分行业区间涨跌幅（截至 2010-7-4）

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	-31.18%	-6.66%	-6.65%	-24.54%	38.27%
000300.SH	沪深 300	-33.08%	-7.39%	-7.38%	-25.63%	53.15%
399001.SZ	深证成份指数	-33.41%	-8.68%	-8.80%	-27.73%	60.91%
801020.SI	采掘	-40.94%	-12.11%	-15.17%	-31.35%	82.50%
801030.SI	化工	-34.33%	-8.79%	0.22%	-32.05%	37.38%
801040.SI	黑色金属	-48.79%	-6.10%	-8.67%	-30.52%	23.44%
801050.SI	有色金属	-38.91%	-14.22%	-16.97%	-27.18%	131.60%
801060.SI	建筑建材	-28.40%	-7.63%	-6.35%	-26.97%	61.92%
801070.SI	机械设备	-15.01%	-10.39%	-11.33%	-24.82%	108.21%
801090.SI	交运设备	-15.31%	-6.67%	-7.18%	-25.54%	145.56%
801110.SI	家用电器	0.78%	-10.64%	-9.77%	-28.09%	130.17%
801140.SI	轻工制造	-13.87%	-10.46%	-9.91%	-28.01%	101.53%
801170.SI	交通运输	-26.89%	-8.10%	-6.35%	-26.11%	35.74%
801180.SI	房地产	-39.84%	-7.04%	-2.52%	-31.95%	65.32%
801190.SI	金融服务	-30.07%	-4.01%	-2.24%	-19.23%	68.63%

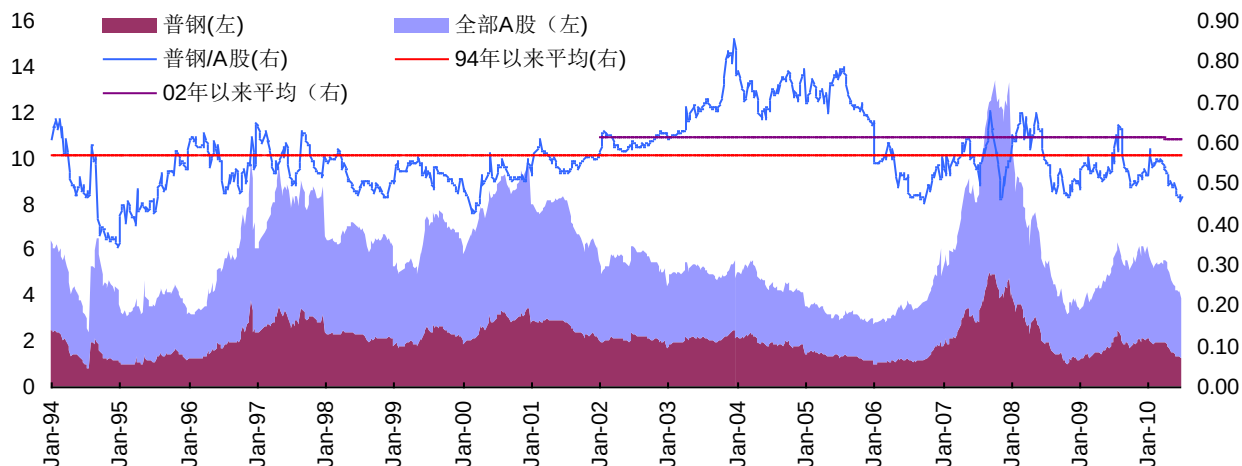
资料来源：Wind、国信证券经济研究所

表 5: 钢铁行业上市公司区间涨跌幅比较（截至 2010-7-4）

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	2325.93	-69.98%	30.68%	-48.79%
000709.SZ	河北钢铁	18.12	3.69	3.68	-79.69%	-0.27%	-66.70%
600005.SH	武钢股份	23.08	3.92	4.32	-81.28%	10.20%	-64.07%
000932.SZ	华菱钢铁	14.7	3.19	3.87	-73.67%	21.32%	-61.45%
000898.SZ	鞍钢股份	34.55	5.05	7.25	-79.02%	43.56%	-61.32%
000717.SZ	韶钢松山	16.61	2.56	3.63	-78.15%	41.80%	-58.75%
601003.SH	柳钢股份	13.7	2.16	4.19	-69.42%	93.98%	-58.48%
000825.SZ	太钢不锈	22.09	2.93	4.95	-77.59%	68.94%	-58.38%
600282.SH	南钢股份	13.79	2.28	3.44	-75.05%	50.88%	-58.34%
600231.SH	凌钢股份	15.62	3.22	5.74	-63.25%	78.26%	-58.17%
600307.SH	酒钢宏兴	36.7	3.63	7.59	-79.32%	109.09%	-57.60%
600117.SH	西宁特钢	26.57	3.29	5.92	-77.72%	79.94%	-56.82%
000959.SZ	首钢股份	10.19	2.68	3.11	-69.48%	16.04%	-56.53%
002110.SZ	三钢闽光	20.92	4.69	8.68	-58.51%	85.07%	-56.40%
600808.SH	马钢股份	15.32	3.12	3.19	-79.18%	2.24%	-54.43%
600022.SH	济南钢铁	14.81	2.34	3.53	-76.16%	50.85%	-53.55%
600569.SH	安阳钢铁	14.9	2.43	3.49	-76.58%	43.62%	-53.47%
601005.SH	重庆钢铁	10.09	2.7	3.70	-63.33%	37.04%	-52.56%
000761.SZ	本钢板材	17.96	3.48	5.03	-71.99%	44.54%	-52.10%
600399.SH	抚顺特钢	16.6	2.59	4.90	-70.48%	89.19%	-51.00%
600782.SH	新钢股份	23.86	3.2	5.31	-77.75%	65.94%	-50.07%
600010.SH	包钢股份	10.57	2.09	2.94	-72.19%	40.67%	-48.15%
600126.SH	杭钢股份	10.75	2.98	4.60	-57.21%	54.36%	-42.66%
000778.SZ	新兴铸管	18.23	4.23	6.16	-66.21%	45.63%	-41.46%
600507.SH	长力股份	12.47	1.93	6.08	-51.24%	215.03%	-41.14%
600019.SH	宝钢股份	21.59	4.08	5.85	-72.90%	43.38%	-40.31%
600581.SH	八一钢铁	19.7	3.29	8.98	-54.42%	172.95%	-39.46%
600102.SH	莱钢股份	24.84	4.64	8.60	-65.38%	85.34%	-38.67%
600894.SH	广钢股份	10.67	2.1	4.99	-53.23%	137.62%	-32.29%
000629.SZ	攀钢钢钒	14.73	6.7	8.05	-45.35%	20.15%	-5.70%
000708.SZ	大冶特钢	20.85	3.64	10.06	-51.75%	176.37%	-4.19%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所

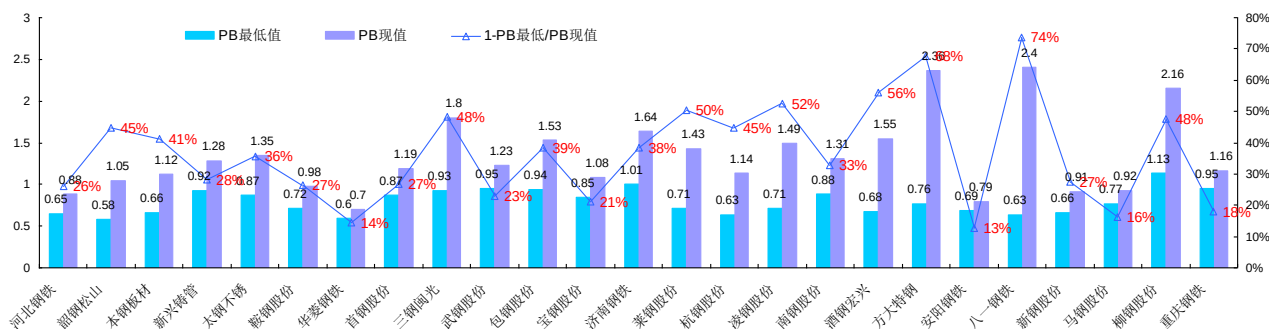
图 20: 钢铁行业、A 股市场 P/B 及两者相对比例历史走势



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

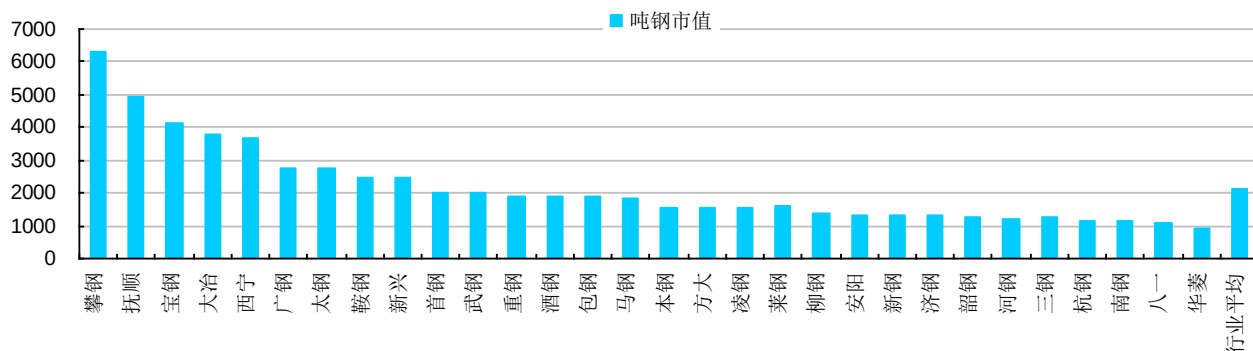
图 21: 主要钢铁公司最新 PB 值、历史最低 PB 值及两者之间的差距



数据来源: Wind, 国信证券经济研究所

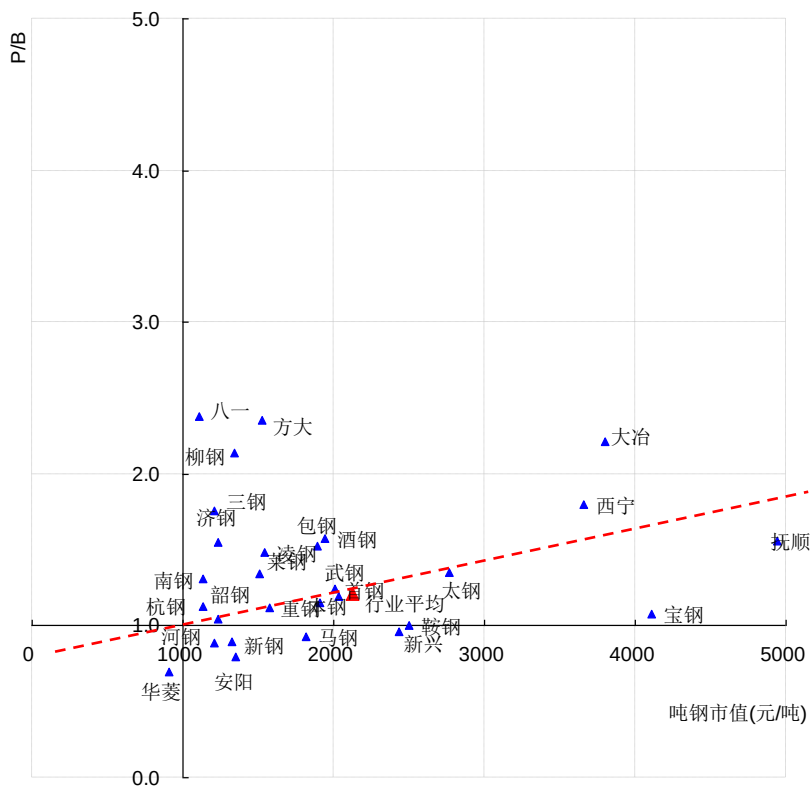
注: 两者之间的差距是按照最新 PB 值到最低 PB 值还需要下跌的幅度, 即 1-PB 最低值/PB 现值

图 22: 钢铁行业上市公司吨钢市值 (元/吨)



数据来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 23: 钢铁行业上市公司 PB 、 吨钢市值比较 (2010-7-4)



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 名称	公司 代码	收盘价 2010-7-5	2009	EPS		P/E		P/B			评级
				2010E	2011E	2009	2010E	2009	2010E	2011E	
大冶特钢	000708	10.00	0.74	0.90	1.00	14	11	2.20	0.00	0.00	推荐
八一钢铁	600581	9.05	0.14	0.70	1.01	63	13	2.40	0.00	0.00	推荐
恒星科技	002132	10.19	0.35	0.63	0.92	29	16	3.21	0.00	0.00	推荐
酒钢宏兴	600307	7.48	0.16	0.58	0.83	48	13	1.55	0.00	0.00	谨慎推荐
宝钢股份	600019	5.85	0.00	0.58	0.77	0	10	1.08	0.00	0.00	谨慎推荐
鞍钢股份	000898	7.12	0.10	0.69	1.20	71	10	0.98	0.00	0.00	谨慎推荐
太钢不锈	000825	4.97	0.16	0.41	0.65	31	12	1.35	0.00	0.00	谨慎推荐
武钢股份	600005	4.29	0.19	0.51	0.86	22	8	1.23	0.00	0.00	谨慎推荐
三钢闽光	002110	8.91	0.08	0.42	0.96	113	21	1.80	0.00	0.00	谨慎推荐
新兴铸管	000778	6.28	0.46	0.40	0.52	14	16	1.17	0.00	0.00	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 $\pm 10\%$ 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- 82130432
				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	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	