



寻找跌出来的投资机会

——钢铁行业2010年下半年投资策略

报告日期：2010年6月30日

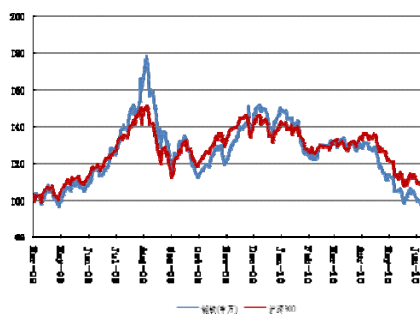
行业评级：

钢铁行业 同步大市

重点公司评级：

鞍钢股份	买 入
凌钢股份	买 入
华菱钢铁	买 入
八一钢铁	增 持
大冶特钢	增 持

行业指数走势



相关报告

大萧条中可把握的唯有阶段性机会
——2009年钢铁行业投资策略报告
2009.01.06

产能之忧无碍景气度阶段性回升
——钢铁行业2010年投资策略报告
2009.12.12

上游紧逼，期待成本接力棒顺利转移
——钢铁行业2010年2季度投资策略
2010.4.1

核心观点：

- ◇ 我们认为，造成钢铁行业上半年遭遇如此冷遇的主要原因是众多不利因素的叠加影响，主要有以下几个方面：一、根本原因还在于其传统行业特性；二、成本是拖跨利润的最大掣肘因素；三、政策利空不断引发悲观预期；四、国际贸易摩擦打击出口，退税取消更是火上加油。
- ◇ 我们始终认为，景气度总是周期性运行的。尽管总体来看，钢铁行业产能过剩，但就供给量来讲还是可能因市场因素而自发调整，从而使供给量在一个较短时期内得到抑制。下游需求尽管无太大的亮点，但我们并未看到其明显下滑的趋势和理由。这将使供求状况再次形成相对均衡，其价格或成本均将受到影响，或许这将在一定程度上将改变目前钢铁行业运营状况。总之，亏损的局面不能无限期持续，该行业下半年也许会否极泰来。
- ◇ 我们估计，随着钢价继续下跌或止步不前，钢铁行业减产范围将扩大，预计7-8月份将是钢厂减产的高峰期，届时钢价企稳回升的局面将逐步形成。
- ◇ 我们对钢铁行业下半年的基本判断是，三季度将成为行业盈利底部，且钢厂出现大面积亏损，四季度则出现企稳回升的态势，盈利逐步恢复到前两季度的平均水平。
- ◇ 从估值水平来看，众多利空因素夹击已使该板块整体市净率降到1.3倍，远低于历史平均水平1.92倍。且已有5只个股已经破净，出现如08年同样的状态，这可能预示着市场结构性估值洼地已经开始出现。
- ◇ 目前，高估值品种已经逐步遭市场所摒弃，下半年市场风格有望发生一些改变，诸如钢铁等低估值品种或许受到投资者的青睐。但是，市场的转好并非一蹴而就的，大盘的筑底也需要时日。为此，我们给予该板块“同步大市”的投资评级，且强烈建议有安全性考虑及长期投资诉求的投资者重点关注部分低估值品种。
- ◇ 投资者下半年可以把握钢铁行业超跌反弹的机会，建议遵循以下三条投资主线：一是有估值优势的企业；二是有兼并重组概念的企业；三是有板材类产品优势的企业。
- ◇ 风险方面，存在于三点：一是实体经济出现明显滑坡，下游需求全面放缓；二是钢厂减产幅度低于预期，国家产能控制不力；三是国内外经济环境不佳的悲观预期引发大盘系统性风险。

钢铁行业研究员

姓名：张文丰

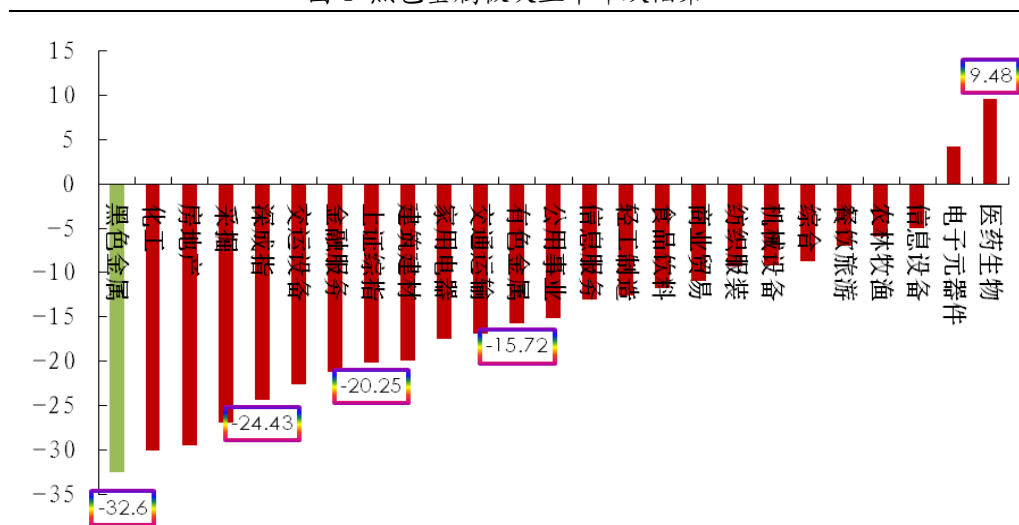
执业编号：S0990108020389

Email: zwf@vsun.com

一、多因素叠加致使钢铁板块上半年表现差强人意

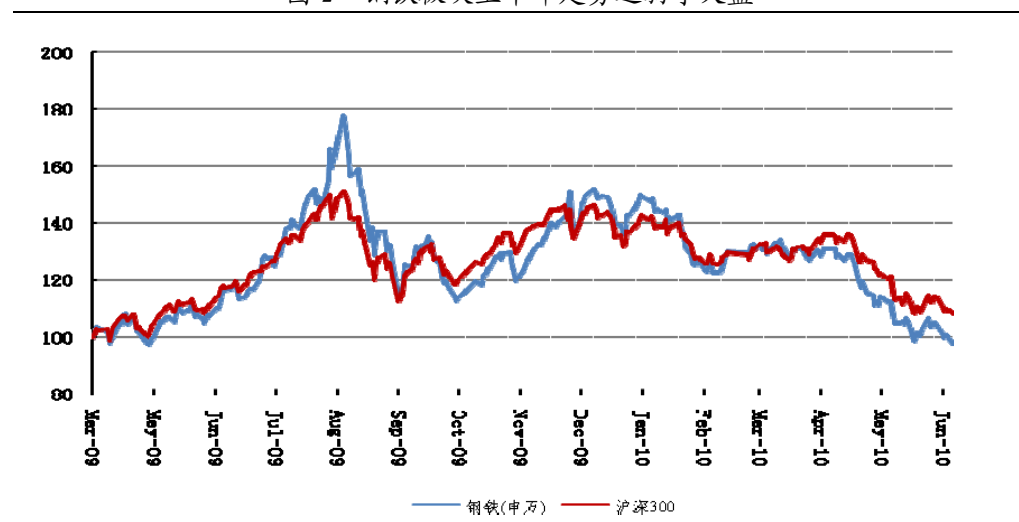
今年以来，A股市场出现了连续大幅下跌，截至6月22日，沪指跌幅为20.25%，深指跌幅为24.43%。钢铁行业作为市场上估值较低的板块，其更是以32.6%的跌幅排行跌幅榜首，其惨淡之境远超年初市场预期。该板块内相当数量的个股几乎拦腰斩断或更甚，使其成为个股最先破净且破净公司数量最多的板块。

图1 黑色金属板块上半年跌幅第一



资料来源：WIND，英大证券

图2 钢铁板块上半年走势远弱于大盘



资料来源：WIND，英大证券

我们认为，造成钢铁行业上半年遭遇如此冷遇的主要原因是众多不利因素的叠加影响，主要有以下几个方面：

（一）根本原因还在于其传统行业特性

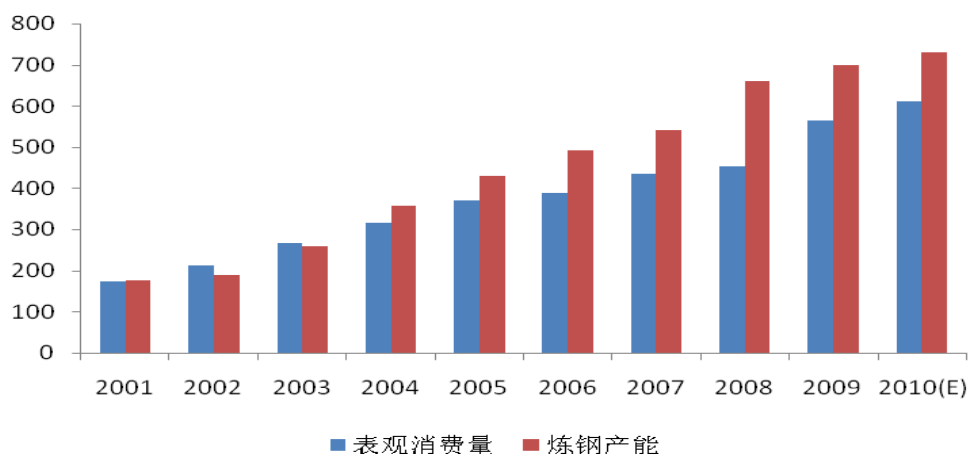
尽管市场出现系统性下跌，但A股中还是有不少强势个股，成为今年以来的市场明星。而这些明星股主要分布在医药生物、电子元器件、信息设备、软件等行业。我们认为，这主要是由于我国政府已经开始谋求经济结构调整和经济增长方式转变，且针对此出台了一系列大力扶持新兴产业和低碳行业以及限制传统耗能污染行业的措施。为此，市场顺应这一潮流，对这些行业给出了更好预期，使新技术、新材料、节能环保、医药等成为投资者追捧的焦点，而传统行业理所当然成为了被市场遗忘的角落。

钢铁行业作为典型的传统行业，其具有传统行业所具备的所有特征：

一是产能严重过剩，产品供求总体失衡；

钢铁产能过剩严重早已是不争的事实。截止2010年初，国内炼钢产能约7.3亿吨，炼铁产能约6.5亿吨。目前，我国的钢铁工业的产量占全球钢铁总产量的近一半，而且产量提升迅速，2009年我国粗钢产量超过5.6亿吨。而需求方面，2009年在固定资产投资增幅高达30.1%的情况下，国内市场粗钢表观消费量也只有56497.53万吨。我们预计，2010年炼钢产能过剩约为1.15亿吨，这一因素始终制约着钢铁产品价格，难以出现令人欣喜局面。

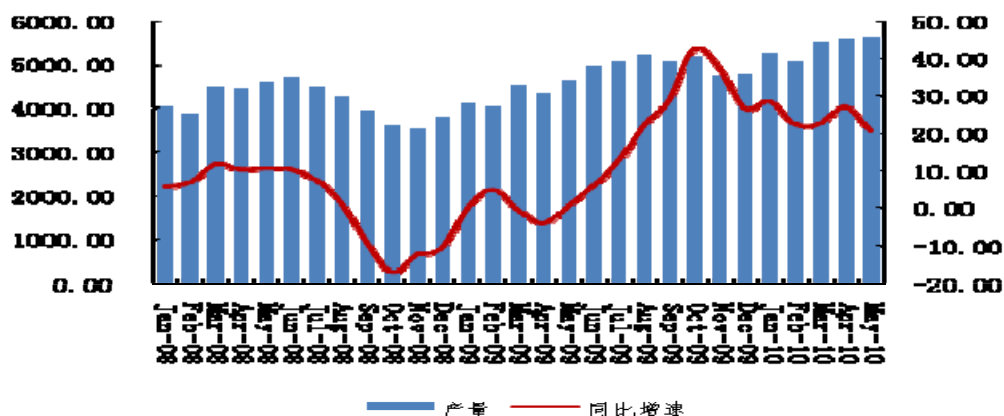
图3 炼钢产能过剩已经成为常态



资料来源: WIND, 英大证券

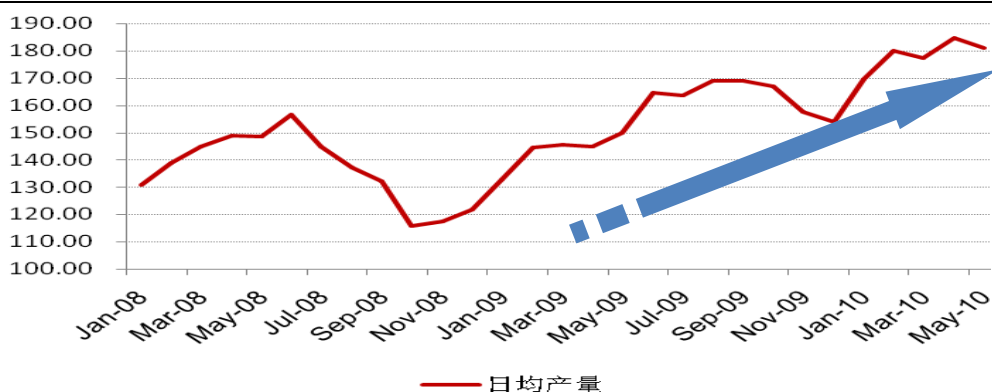
从实际供给量来看, 今年以来粗钢月度产量始终维持在高位, 3 月和 5 月连续创出历史新高, 分别达到 5496.81 万吨和 5614.19 万吨, 日产量也呈稳步上扬态势, 4 月份创出 184 万吨的高位。以这一速度计算, 今年粗钢产量有望达到 6.2 亿吨。

图 4 近几月粗钢产量维持高位



资料来源: WIND, 英大证券

图 5 粗钢日均产量迭创新高

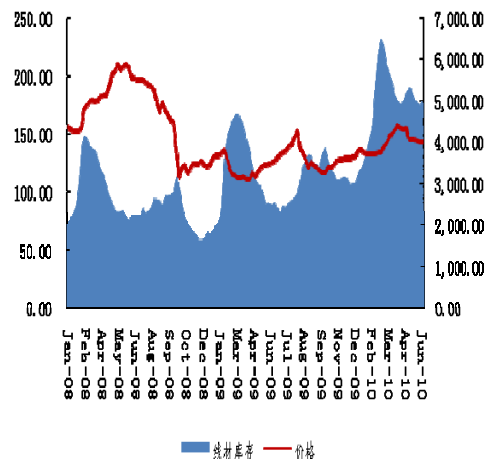
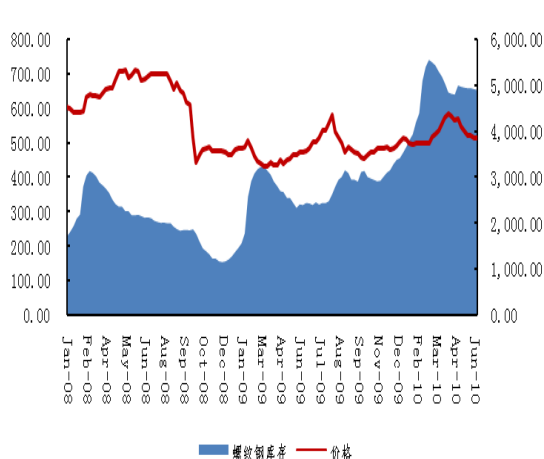


资料来源: WIND, 英大证券

产量的剧增, 使得库存始终象堰塞湖一样, 抑制价格上涨, 企业难以取得超额利润。近几月, 钢材社会总库存虽然呈下降的趋势, 但依然居于历史高位, 截止 6 月 18 日, 总库存为 1577.52 万吨。

图 6 螺纹钢价格与库存齐跌

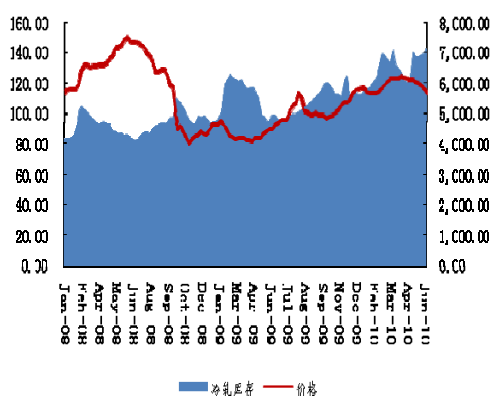
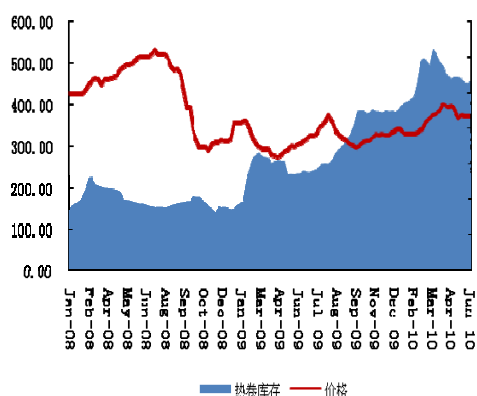
图 7 线材价格与库存齐跌



资料来源：WIND，英大证券

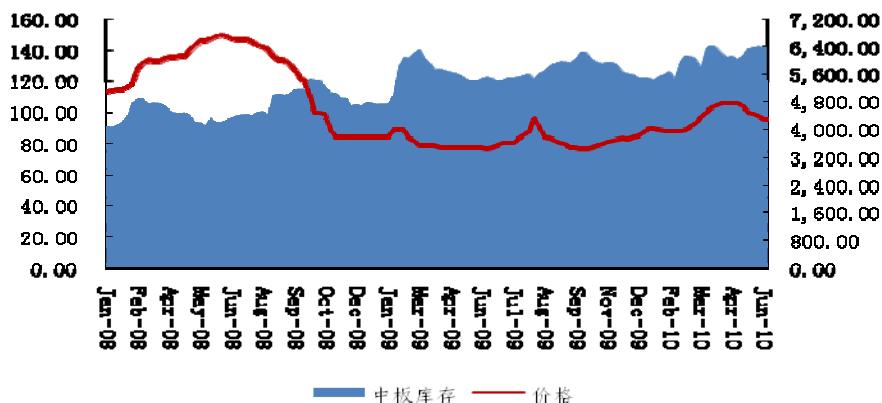
图 8 热轧价格与库存齐跌

图 9 冷轧价格与库存走势稍有背离



资料来源：WIND，英大证券

图 10 中板价格下跌库存未动

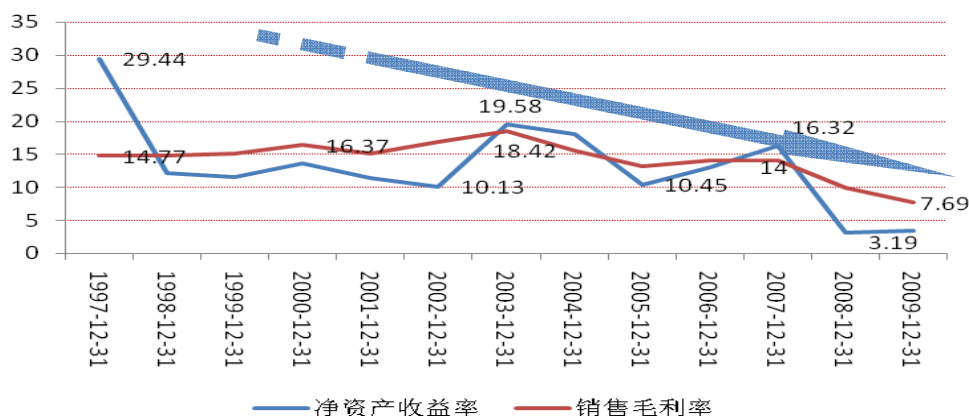


资料来源：WIND，英大证券

二是利润率低，资金回报不足；

钢铁行业利润率呈不断下跌趋势，09 年净资产收益率和销售毛利率分别为 3.19%和 7.69%，2010 年一季度净资产收益率仅为 2.24%，为目前市场中该项指标最低的行业板块。

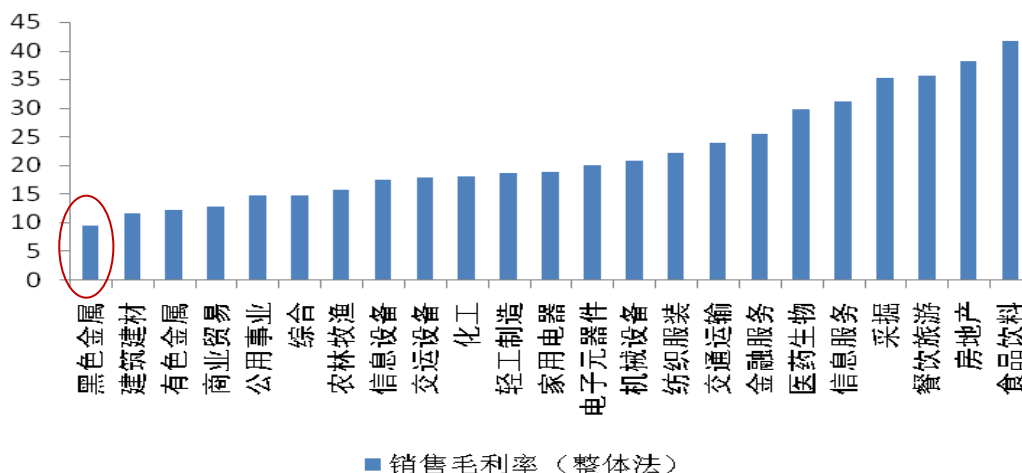
图 11 多年来钢铁行业利润率呈不断下降趋势



资料来源：WIND，英大证券

我们认为，这主要在于铁矿石成本高企，钢材市场价格难以逞强，以至于饱受上下游行业夹击所致。另外，钢铁行业近年来常常上演着这样的怪象：低端产品反而比有些高端产品价格高昂。这是由于 06 年以来新增产能主要集中在板材品种，而使该类产品产能严重脱离需求，产生大量过剩。因为大中型钢企主要以板材为主，其利润率受到较大限制，所以近两年市场行情低迷时盈利水平明显不如中小型钢企。虽然低端产品利润反而较高，但其进入壁垒较低，高毛利也不可能持久，这也就造成了钢企总体毛利率水平不断下降的局面。

图 12 2010 年一季度黑色金属毛利率属各行业中最低



资料来源：WIND，英大证券

三是具有周期性特征，缺乏成长性；

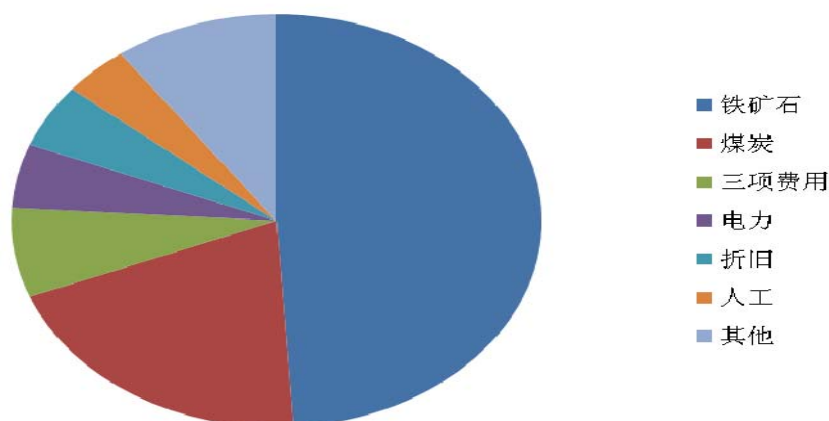
由于我国处于工业化发展中期，钢铁产品需求无法如工业化初期阶段一样大幅增长，其发展速度与国内经济增长息息相关，不可能摆脱与宏观经济共同进退的使命。技术创新是许多行业获取超额增长的法宝，但是，即使从国内外来看，钢铁行业领域内的技术创新也只能是在小范围内进行，无法影响整个行业的发展趋势。正因为如此，钢铁行业与宏观经济周期一致，并不能出现如新兴行业一样持续增长的态势，这注定了行业缺乏提振股价的成长性元素。

四是节能减排重点大户，难获政策扶持。

钢铁行业属于高能耗和高污染大户，这一点在短期内无法有任何改变。其与政府所倡导的节能环保格格不入，注定使公司每走一步都承受着巨大的压力，这包括新产能的批准、融资的难度、环保资金的投入、税收政策的优惠等方面，也难以获得投资者的看好。

(二) 成本是拖跨利润的最大掣肘因素

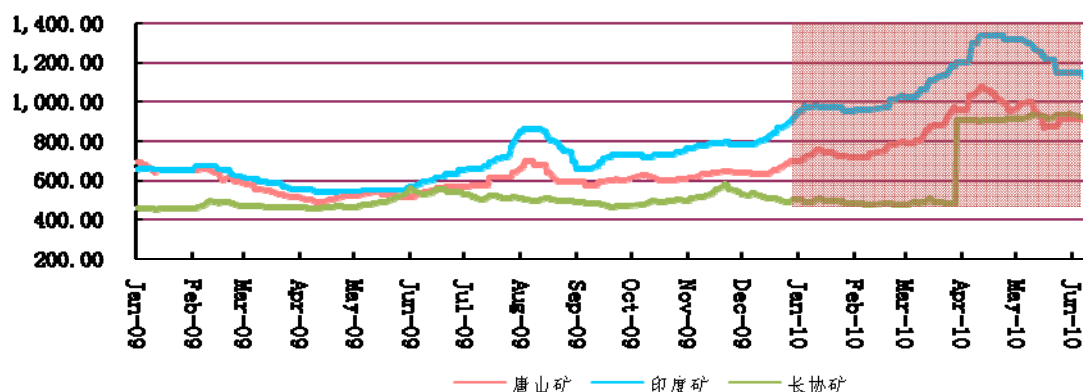
图 13 钢铁制造成本因素占比分布



资料来源：英大证券

钢铁原材料成本占比，特别是铁矿石成本占比近半，对企业生产成本具有决定性的作用。上半年，包括铁矿石、焦炭、废钢在内的所有成本项目都涨幅巨大，吞噬了本来已经微不足道的钢企利润。据统计，印度矿到岸价四月份最高涨至近 200 美元/吨，比年初涨近 40%；万众瞩目的二季度国际铁矿石谈判 63.5% 粉矿价格定为 123 美元，与上一期基准价格相比上涨近 100%，使每吨钢材铁矿石成本涨近 600 元，成为捆绑中国钢铁行业利润的最主要因素。此外，焦炭和废钢价格也都有一定程度的涨幅，比如唐山二级冶金焦从年初 1900 元/吨涨至五月最高 1980 元/吨；上海废钢（含税价）从年初 2750 元/吨涨至四月最高 3150 元/吨，幅度为 14.5%。

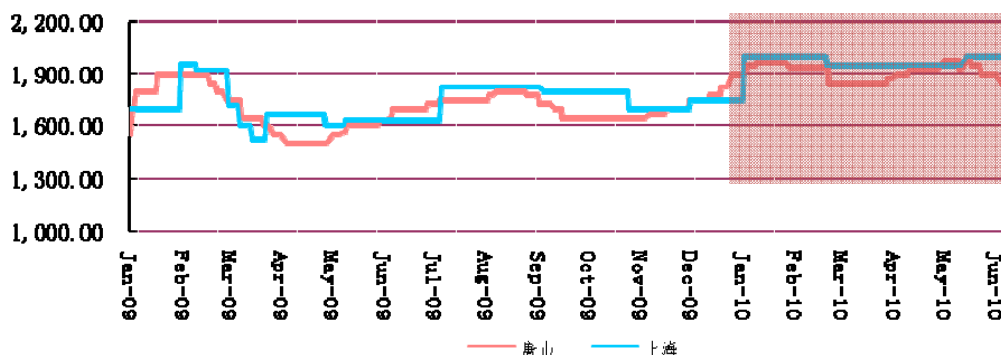
图 14 上半年铁矿石价格大幅上行



资料来源：WIND，英大证券

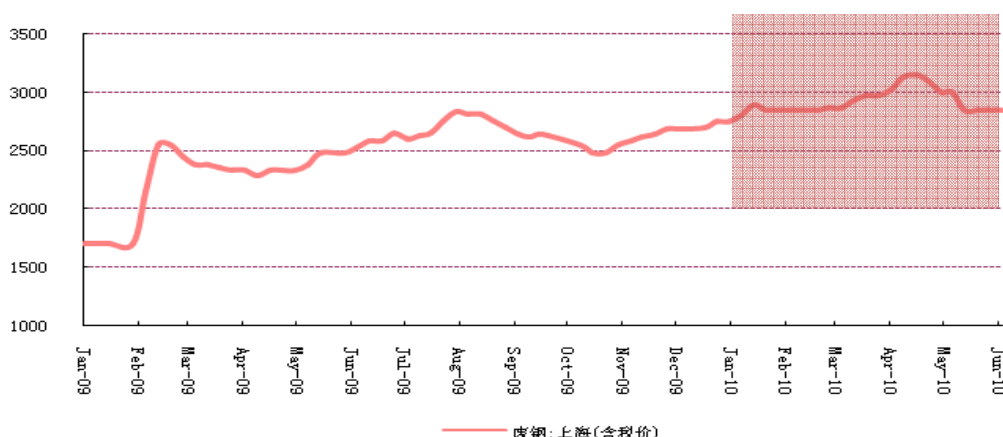
注：唐山矿为唐山铁精粉(66%湿基不含税)价格；印度矿为印度发往日照港粉矿(63.5%)到岸价格；长协矿为皮尔巴拉粉矿(63%)与当期运费之和。

图 15 主要地区二级冶金焦小幅上涨



资料来源：WIND，英大证券

图 16 上海地区废钢价格总体小幅上扬



资料来源: WIND, 英大证券

(三) 政策利空不断引发悲观预期

房地产政策是上半年钢铁行业下游需求的最大利空, 但短期影响更多在心理层面。为抑制投机需求引发房价泡沫性上涨, 国家出台了一系列针对性的调控政策, 包括: 提高二套房贷款首付比例并明确操作细则; 严格土地调控, 打击囤地行为; 增加普通住房和保障性住房的供给量等。随后, 地方政策也相继出台了一些更为严厉的调控手段。我们认为, 房地产调控政策对于钢铁行业影响是广泛和长远的, 对于自身所需的建筑用材产生直接的影响, 而对于家电和汽车用钢也会产生间接的影响。但是, 从短期来看, 此种影响更多表现在心理层面。从股票二级市场来看, 楼市价格未动, 许多房地产股票已经拦腰斩断, 这也充分体现了政策调控对投资者心理的打击。由于国家政策基调在于打击投机性需求和增加供给, 这对于短期房地产开发影响有限, 特别是打击囤地的土地政策和增加保障性住房反而还可能使土地开发面积集中增长, 因此, 至少一两年内, 我们不会看到建筑用钢受房地产开发减少影响而大幅萎缩的局面。

表 1 2010 年国家出台的房地产调控政策

- 1、1 月 10 日, 国务院出台“国十一条”, 严格二套房贷款管理, 首付不得低于 40%, 加大房地产贷款窗口指导。
- 2、1 月 21 日, 国土资源部发布《国土资源部关于改进报国务院批准城市建设用地申报与实施工作的通知》提出, 申报住宅用地的, 经济适用住房、廉租住房和中低价位、中小套型普通商品住房用地占住宅用地的比例不得低于 70%。
- 3、3 月 10 日, 国土资源部再次出台了 19 条土地调控新政, 即《关于加强房地产用地供应和监管有关问题的通知》, 该通知明确规定开发商竞买保证金最少两成、1 月内付清地价 50%、囤地开发商将被“冻结”等 19 条内容。
- 4、3 月 12 日, 国土资源部称, 将于今年 3 月至 7 月在全国开展对房地产用地突出问题的专项检查, 本次调查重点针对擅自改变房地产用地用途、违规供应土地建设别墅以及囤地炒地等问题。
- 5、3 月 22 日, 国土资源部会议提出, 在今年住房和保障性住房用地供应计划没有编制公布前, 各地不得出让住房用地; 将在房价上涨过快的城市开展土地出让招拍挂制度完善试点; 各地要明确并适当增加土地供应总量; 房价上涨过快、过高的城市, 要严控向大套型住房建设供地。
- 6、3 月 23 日, 国资委要求 78 户不以房地产为主业的中央企业, 要加快进行调整重组, 在完成企业自有土地开发和已实施项目等阶段性工作后要退出房地产业务, 并在 15 个工作日内制订有序退出的方案。
- 7、4 月 2 日, 财政部下发通知称, 对两个或两个以上个人共同购买 90 平方米及以下普通住房, 其中一人或多人已有购房记录的, 该套房产的共同购买人均不适用首次购买普通住房的契税优惠政策。
- 8、4 月 7 日, 国家发改委发布 2010 年经济社会发展工作重点提出, 要进一步加强房地产市场调控, 增加普通商品住房的有效供给, 支持普通自住和改善性住房消费, 大力整顿房地产市场秩序。
- 9、4 月 11 日, 中国银监会主席刘明康表示, 银监会要求所有银行在 6 月底之前提交贷款情况的评估报告, 并称房地产风险敞口大, 要严控炒房行为。银监会表示, 银行不应应对投机投资购房贷款, 如无法判断, 则应大幅提高贷款的首付款比例和利率水平。北京部分银行已将二套房首付比例提升至 60%。
- 10、4 月 14 日, 国务院常务会议指出, 全球金融危机的影响仍在持续, 将保持货币信贷适度增长, 坚决抑制住房价格过快上涨, 并将加快研究制定合理引导个人住房消费的税收政策。
- 11、4 月 15 日, 国务院出台具体措施, 要求对贷款购买第二套住房的家庭, 贷款首付款不得低于 50%, 贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍。对购买首套住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭, 贷款首付款比例不得低于 30%。
- 12、4 月 15 日, 国土资源部公布 2010 年住房供地计划, 今年拟计划供应住房用地总量同比增长逾 130%。

其中中小套型商品房将占四成多，超过去年全国实际住房用地总量。

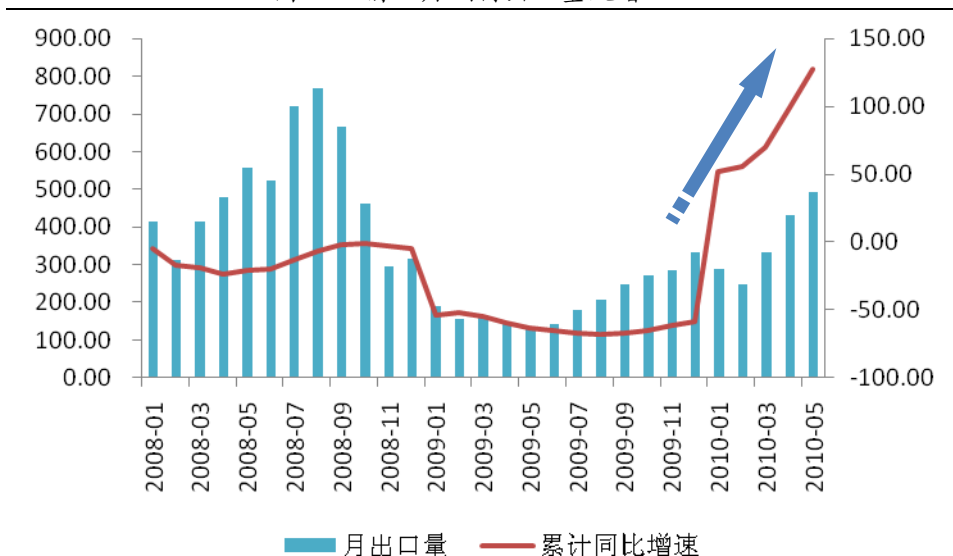
13、4月18日，国务院发布通知指出，商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。

资料来源：英大证券

（四）国际贸易摩擦打击出口，退税取消更是火上加油

据海关数据显示，5月份我国出口钢材494万吨，环比增加63万吨，1-5月累计出口钢材1796万吨，同比增加127%。我们认为，钢铁出口大幅增长一方面在于前期基数太低，另一方面则是由于国外经济的复苏。不过，而伴随出口情形转好的却是该领域内国际贸易保护主义的抬头，据统计，从2007年至2010年3月国外涉及我国钢管产品的贸易摩擦案达29起，涉案金额约60亿美元。且随着国外经济的逐步复苏，中国出口导致的贸易争端将会加剧。在此背景下，我国政府出台了新的出口退税政策，即《关于取消部分商品出口退税的通知》，从7月15日起，取消国内主要钢材出口品种所有退税，大部分产品的出口退税从调整前的9%调整直接下调到0。

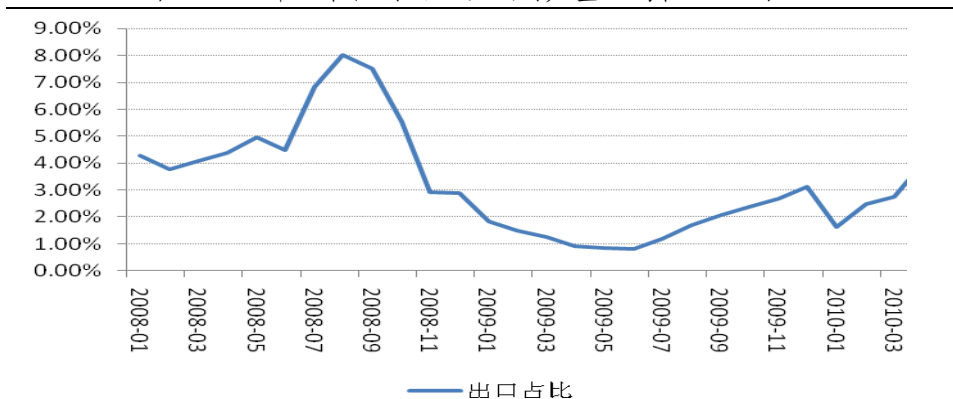
图17 前5月钢材出口量大增



资料来源：WIND，英大证券

我们认为，由于钢铁行业产能过剩严重，上半年产量增速一直处于高位，但下游需求却开始出现疲软的迹象，钢价近期出现了大幅下滑。出口限制措施的出台将进一步降低出口份额，增加国内供给，对本已供给过剩的国内市场来说更是火上加油，对疲弱的钢市将再次产生较大的心理影响，进而对短期钢铁行业二级市场的价格产生不利影响。当然，从出口钢材的数量来看，特别是针对本次调整的热轧冷轧板材来说显得更是微不足道，因此这部分出口减少对于整个钢市并不足以产生根本性的影响。

图18 09年以来板材出口占钢材产量比均在3%以内



资料来源：WIND，英大证券

表2 2009年以来钢铁领域的贸易摩擦

2009年

- 4月，美国对华油井管启动“双反”调查是迄今为止涉案金额最高的一起；
- 6月，美国对华预应力混凝土结构用钢绞线、对钢格板、对钢丝层板分别进行“双反”调查；
- 7月，土耳其对中国的铰接链进行反倾销立案调查；

8 月，加拿大对中国的石油管材进行反倾销和反补贴调查；

9 月，墨西哥对中国的无缝钢管进行反倾销立案调查，澳大利亚重新启动对原产于中国空心结构钢材的反倾销调查，哥伦比亚对中国的管件发起反倾销调查；

10 月，对无缝碳钢和合金钢标准管、管线管和压力管以及对标准钢紧固件分别进行“双反”调查；

11 月，阿根廷对中国钢管发起反倾销调查。

2010 年

1 月，印度对中国的无缝钢管进行反倾销立案调查；

1 月，美国钢铁工人联合会等要求对从中国进口的油井钻探用加重钻杆和钻铤进行“双反”调查。

4 月，美国商务部作出终裁，对中国油井管征收的反倾销税从 29.94%到 99.14%不等；

6 月，美国商务部初步裁决，开始对到美国港口的主要用于石油和天然气开采的中国钻杆征 15.7%反补贴税。

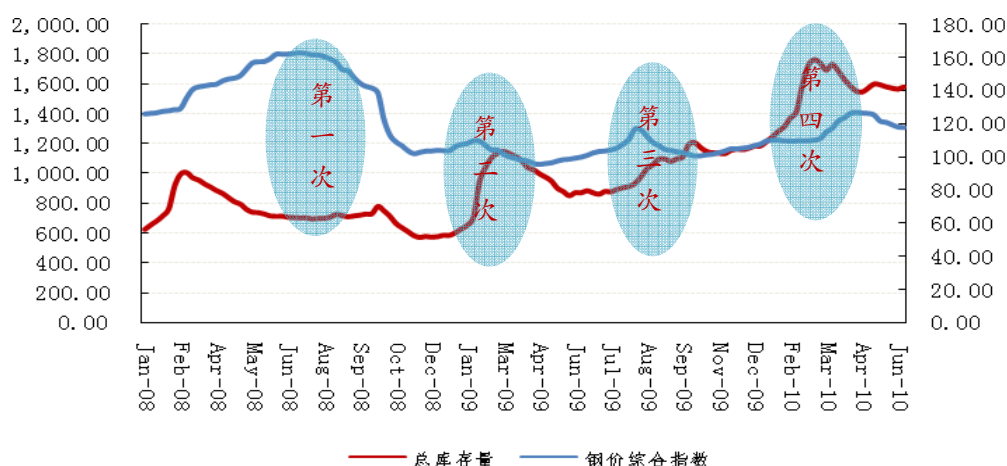
资料来源：英大证券

二、钢市下半年否极泰来的概率偏大

我们始终认为，景气度总是周期性运行的。尽管总体来看，钢铁行业产能过剩，但就供给量来讲还是可能因市场因素而自发调整，从而使供给量在一个较短时期内得到抑制。下游需求尽管无太大的亮点，但我们并未看到其明显下滑的趋势和理由。这将使供求状况再次形成相对均衡，其价格或成本均将受到影响，或许这将在一定程度上将改变目前钢铁行业运营状况。总之，亏损的局面不能无限期持续，该行业下半年也许会否极泰来。

（一）钢厂将再现减产潮，去库存有望再次来临

图 19 08 年以来市场出现四次钢价与库存齐跌现象



资料来源：WIND，英大证券

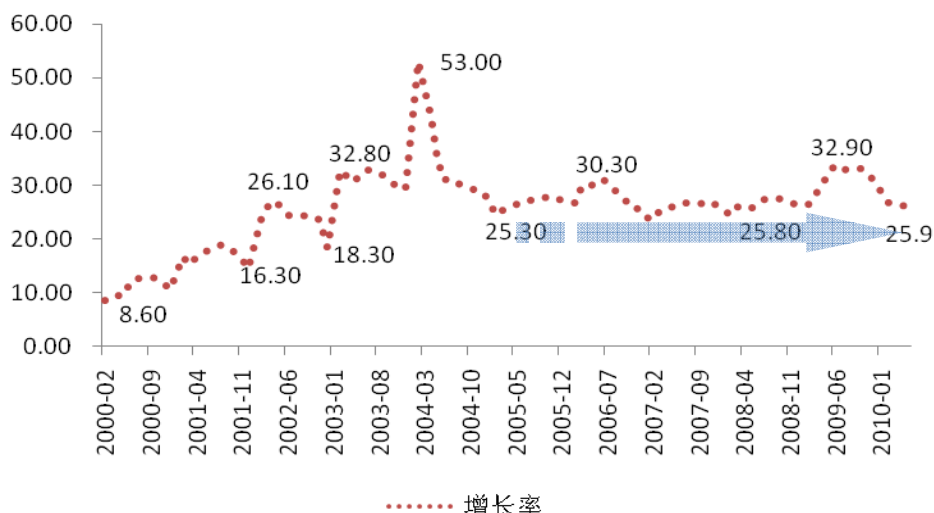
钢市疲弱，钢厂亏损。钢铁行业又出现了自 08 年以来的第四次库存与价格齐跌的局面。可以看出，每一次价格的下跌均是市场去库存化的阶段，不同的只是时间的长短。由于有贸易商这一中间环节，钢价与库存甚至会经常出现同向变化，于价格下跌影响贸易商进货积极性，从而使库存下降，只有库存下降到一定程度，价格才有企稳回升的基础。据观察，目前已经有部分区域出现了减产迹象，但是还远没有形成如 08 年下半年一样减 3-4 成的局面。我们估计，随着钢价继续下跌或止步不前，钢铁行业减产范围将扩大，预计 7-8 月份将是钢厂减产的高峰期，届时钢价企稳回升的局面将逐步形成。

（二）下游需求不应盲目悲观

建筑行业：投资惯性驱使，投资增速依然较快

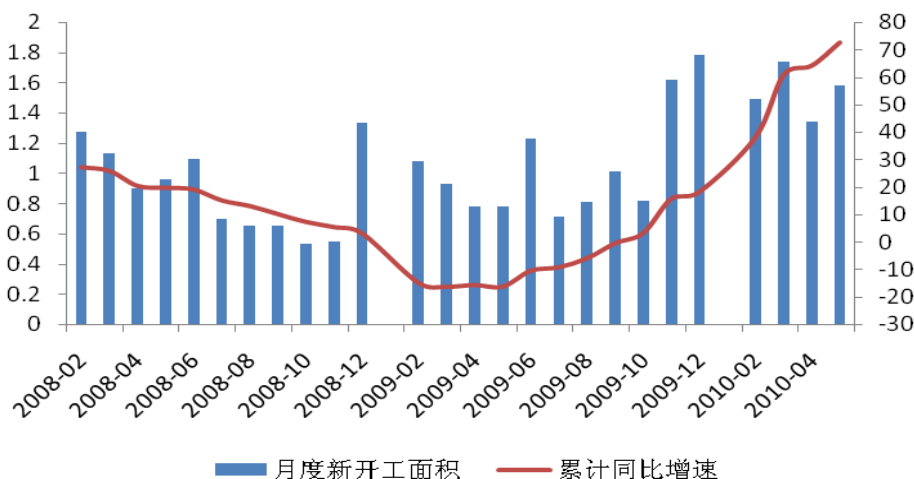
尽管 4 万亿投资建设项目大部分于 09 年已经开工，但基本建设项目周期大多较长，至少在 2 年以上，这一投资惯性决定了建筑用材需求不会突然下降，还将在近两年维持到一定水平，虽然今年上半年城镇固定资产投资较去年增幅有所减缓，但全年依然有望维持在 25%以上。房地产新开工面积 1-5 月累计增速为 72.5%，这预示着至少 6 个月内房地产建设用钢不会出现明显下降趋势。

图 20 城镇固定资产投资增长率基本维持高位



资料来源：WIND，英大证券

图 21 房地产新开工面积累计同比大增

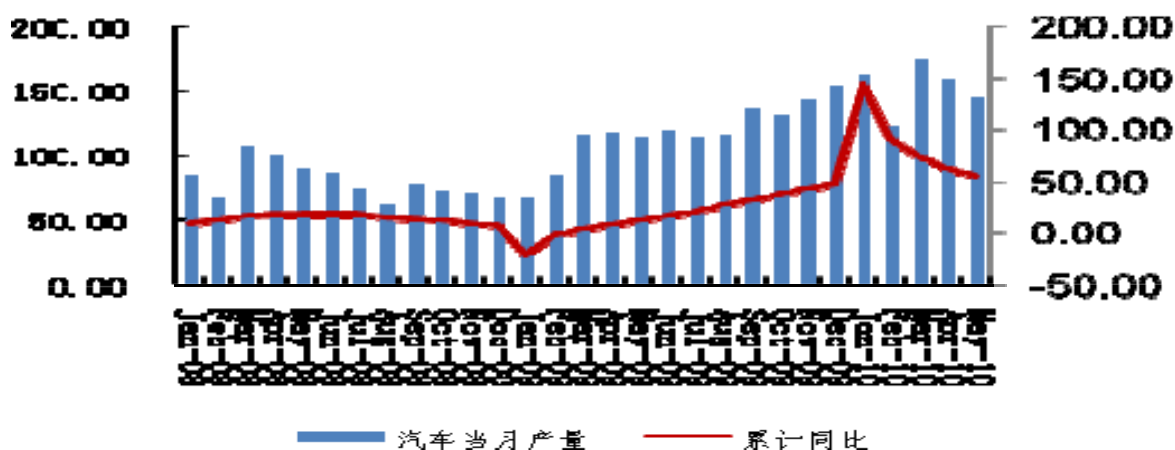


资料来源：WIND，英大证券

汽车行业：全年产销累计同比增速 25%以上

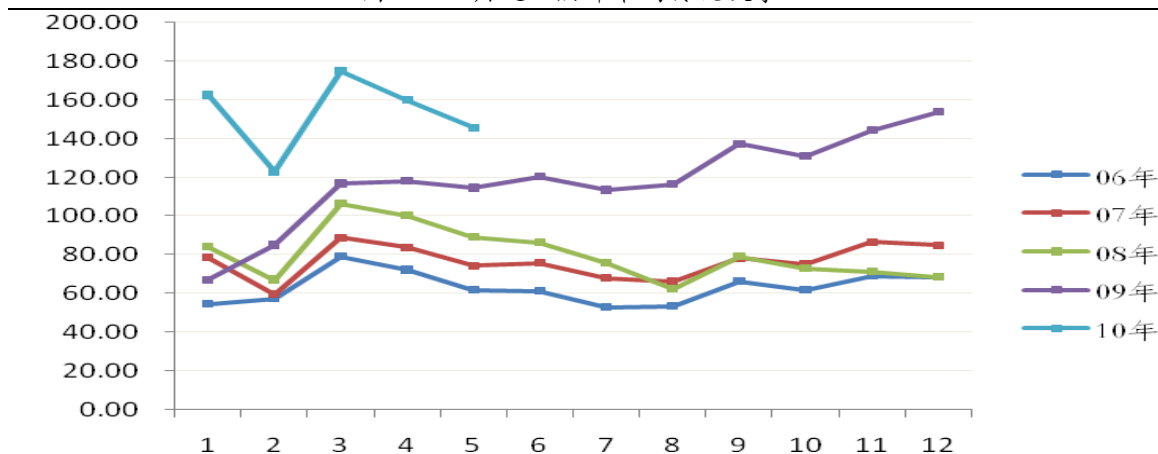
汽车行业累计产销量去年创下历史新高。从近几个月来看，产量连续两月出现下降，其中 5 月环比降幅达到 8.92%。不过，从历史经验来看，抛开 08 年政策刺激的额外因素外，这基本还处于合理范畴，而且 1-5 月累计同比增速达到 53.64%，我们预计，二、三线地区需求将驱动汽车产销量稳健增长，全年累计同比增速至少在 25% 以上。

图 22 汽车产量逐月下降，但累计依然维持高位



资料来源：WIND，英大证券

图 23 5 月进入历年来的传统淡季

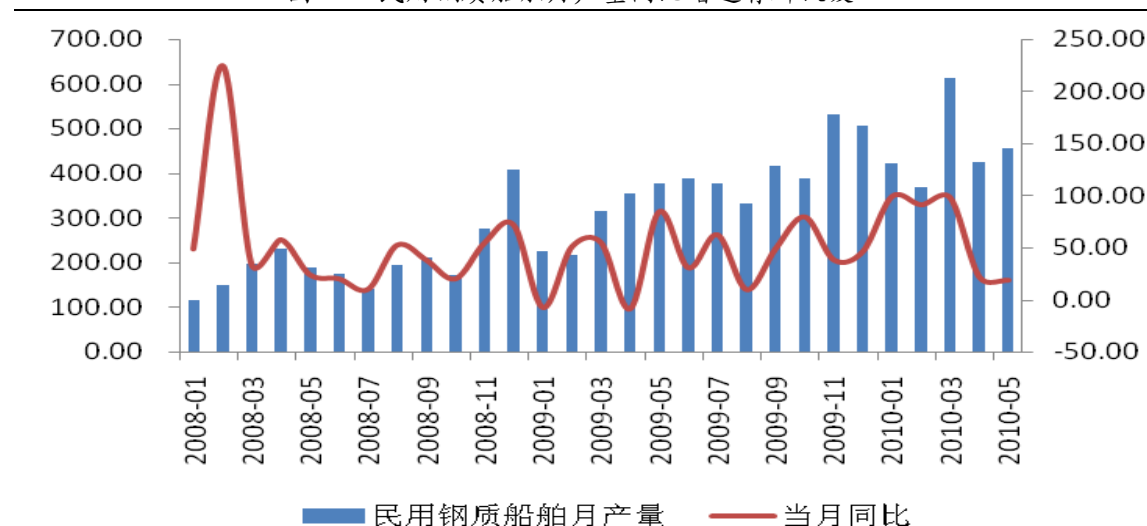


资料来源：WIND，英大证券

造船行业：用钢消耗量还将保持两位数增长

从造船行业来看，1-5 月累计完成 2297.66 万载重吨，同比增 56.84%。按《船舶工业调整和振兴规划》提出的目标来看，今后几年船舶工业要保持平稳较快增长，预计今年造船完工量将在 5000 万载重吨左右。按此计算，今年我国造船用钢消耗量将达到 1700 万吨~1800 万吨，仍将保持两位数的增长。

图 24 民用钢质船舶月产量同比增速有所放缓

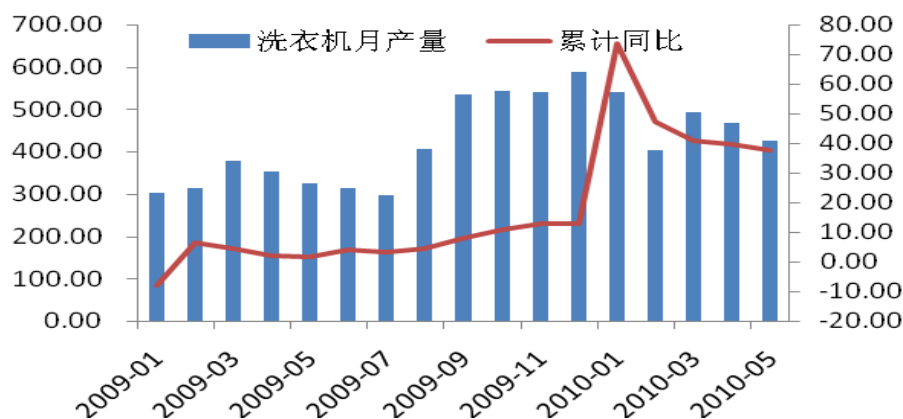


资料来源：WIND，英大证券

家电行业：全年累计增速在 20%以上

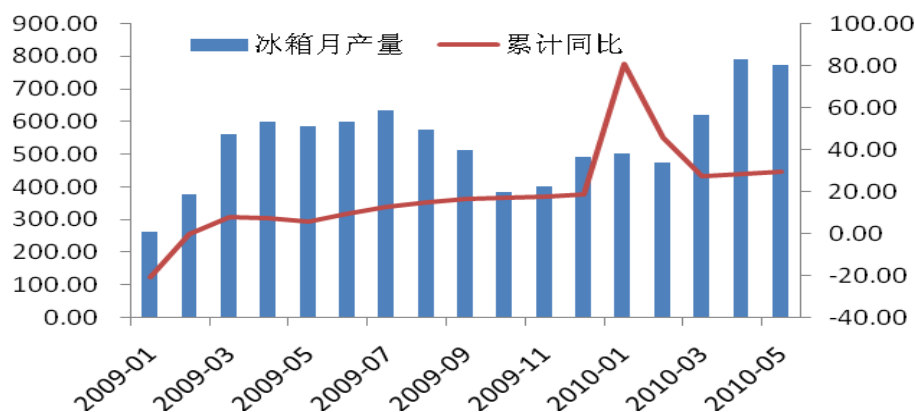
受国家家电下乡和以旧换新政策的持续实行，增幅均保持在较高水平。1-5 月冰箱累计产量 3146.63 万台，增长 29.29%；空调累计产量 4866.69 万台，增长 38.55%；洗衣机累计产量 2333.52 万台，增长 37.91%，预计全年累计增速都将在 20%以上。

图 25 洗衣机 1-5 月累计同比增速为 37.91%



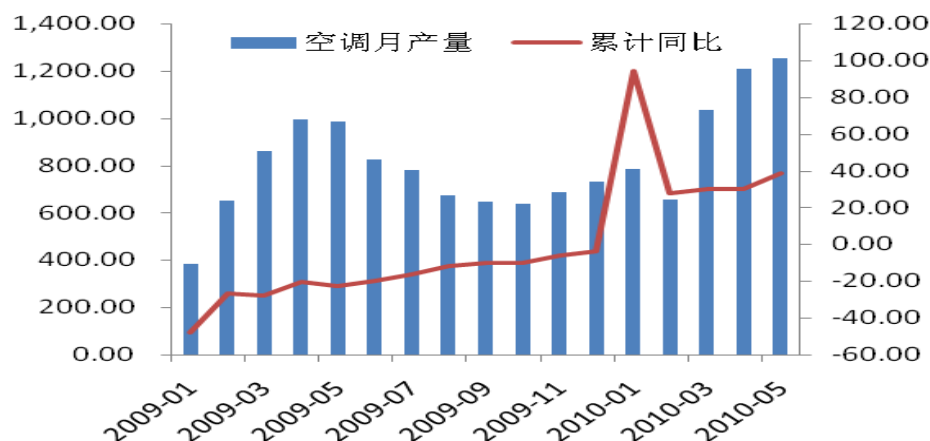
资料来源：WIND，英大证券

图 26 冰箱 1-5 月累计同比增速为 29.29%



资料来源：WIND，英大证券

图 27 空调 1-5 月累计同比增速为 38.55%



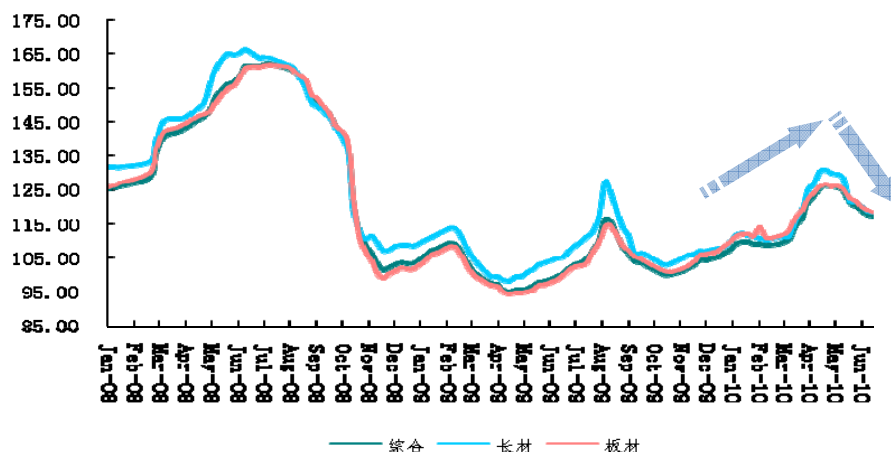
资料来源：WIND，英大证券

（三）钢价已经回落到成本区域，企稳回升局面有望出现

据中钢协公布数据显示，1-4 月，钢协统计的 77 家大中型钢铁企业实现利润 339 亿元，相比同期亏损 41 亿元有了很大的好转，但销售利润率仅 3.6%，远低于全国工业平均水平。截至 6 月 18 日，我国钢价综合指数累计下跌 7.25%，国际市场价格也开始小幅走低，唐山铁矿石现货价格累计下跌近 19%。不过，长协矿商近期再次调高了三季度交易价格约 30%。如果按照这一矿价计算，钢价目前已经降至成本线以下或处于微利的状态，各品种的钢材特别是建筑用钢将在三季度普遍陷入亏损的境地。

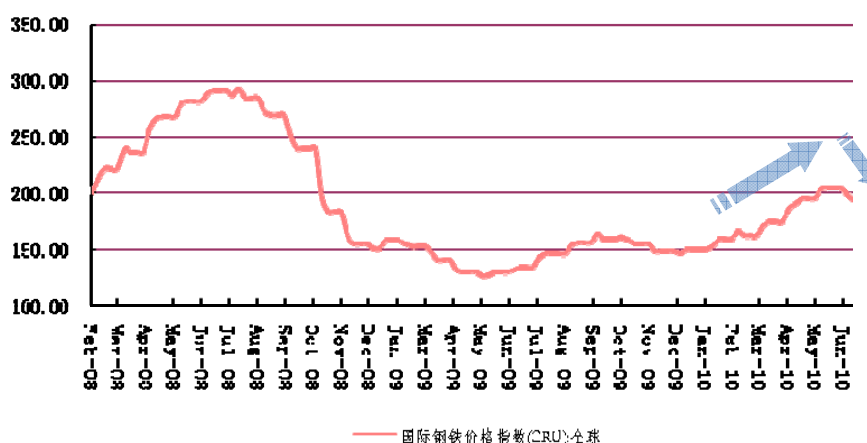
当然，随着钢厂 7、8 月份进入减产高峰期，价格将在成本和市场供求因素的双轮驱动下得到较强支撑，下跌空间十分有限。钢厂减产也会减少对于铁矿石的需求，其价格预期也将继续下跌，且跌幅应远超过钢价幅度。届时，如果钢厂普遍弃“长协”用“现货”，或是长协矿价格下调，则利润率并不会一直走低，而是在三季度末会出现企稳回升的局势，因此我们预计钢铁行业基本面三季度再次出现底部，此后将缓慢回升到正的利润区域。

图 28 中钢协钢价指数近期持续下跌



资料来源：WIND，英大证券

图 29 国际钢铁价格指数（CRU）：全球近期小幅下跌



资料来源：WIND，英大证券

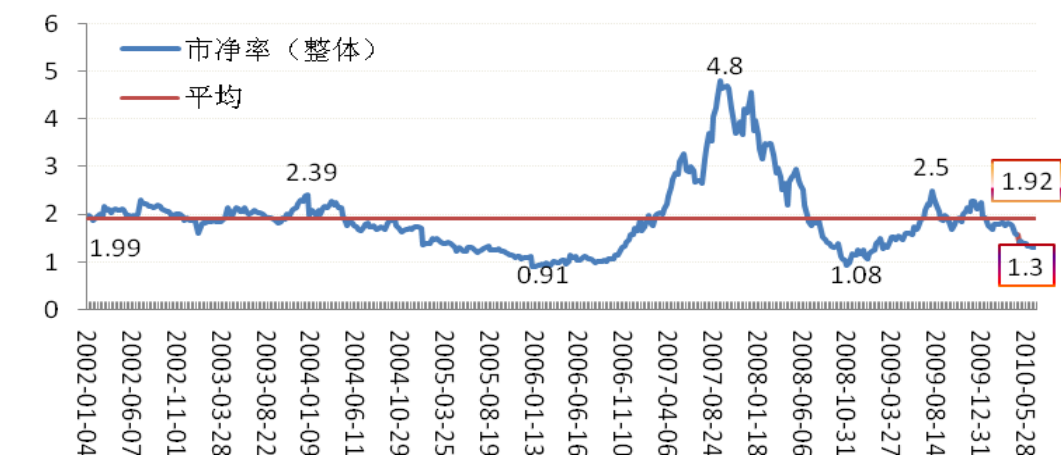
三、行情判断及投资策略

基于以上分析，我们对钢铁行业下半年的基本判断是，三季度将成为行业盈利底部，且钢厂出现大面积亏损，四季度则出现企稳回升的态势，盈利逐步恢复到前两季度的平均水平。

从估值水平来看，众多利空因素夹击已使该板块整体市净率降到 1.3 倍，远低于历史平均水平 1.92 倍。且已有超过 6 只个股（包括华菱钢铁、新钢股份、河北钢铁、安阳钢铁和马钢股份）破净，出现如 08 年同样的状态，这可能预示着市场结构性估值洼地已经开始出现。

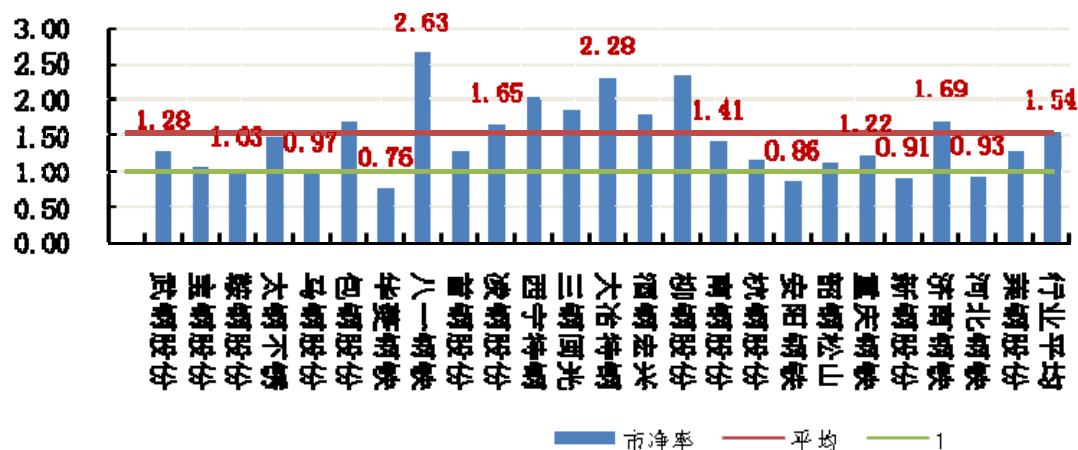
目前，高估值品种已经逐步遭市场所摒弃，下半年市场风格有望发生一些改变，诸如钢铁等低估值品种或许受到投资者的青睐。但是，市场的转好并非一蹴而就的，大盘的筑底也需要时日。为此，我们给予该板块“同步大市”的投资评级，并且强烈建议有安全性考虑及长期投资诉求的投资者重点关注部分低估值品种。

图 30 市净率远低于历史平均水平



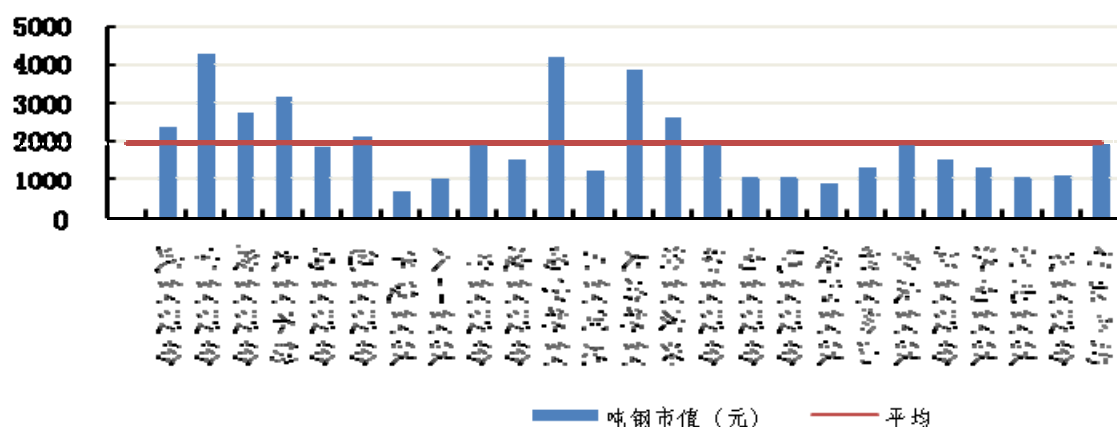
资料来源: WIND, 英大证券

图 31 不少钢铁股已经破净



资料来源: WIND, 英大证券

图 32 吨钢市值均下降



资料来源: WIND, 英大证券

(一) 投资主线

投资者下半年可以把握钢铁行业超跌反弹的机会, 建议遵循以下三条投资主线: 一是有估值优势的企业; 二是有兼并重组概念的企业; 三是有板材类产品优势的企业。

1、低估值

主要关注一些破净的低估值公司, 期待公司基本面的反转, 比如华菱钢铁和新钢股份。此外, 吨钢市

值也可作为衡量估值的指标，低于平均水平的个股可优先考虑。

2、兼并概念

兼并重组进程下半年将提速，且更趋向于实质性重组，这对于有兼并实力的大钢企或处于地方性龙头的中小规模企业有较多利好，特别是对于有现金选择权基础的企业可以优先吸纳。这些公司主要有鞍钢股份、凌钢股份、莱钢股份、济南钢铁等。

3、产品优势

因汽车、家电、造船业表现可能强于建筑业，我们今年更看好板材类企业，这对于在这些行业需求产品中处于优势地位的企业有着更大的利好。具体来看，宝钢股份的冷轧汽车板国内市场占有率高，达到40%-50%。太钢不锈钢的不锈钢国内领先，接近国际水平。鞍钢股份的板材竞争实力行业领先，其冷轧板、冷轧硅钢等产品均较为畅销，品牌实力强大。武钢股份的取向硅钢产量最高，毛利率也较其他品种最高。

（二）投资组合建议

根据以上投资主线，我们建立了下半年钢铁板块投资组合，具体如下：

表 4 钢铁板块下半年投资组合建议

股票代码	公司简称	最新股价	每股收益		市盈率		最新评级	推荐理由
			2009	2010	2009	2010		
000898	鞍钢股份	7.28	0.43	0.69	37.21	13.04	买入	1、铁矿石自给率高；2、毛利率将回升；3、享政策优势。
600231	凌钢股份	6.07	0.37	0.55	35.19	18.18	买入	1、自有铁矿石多；2、较强的区域并购整合预期。
000932	华菱钢铁	3.90	0.04	0.26	191.8	19.23	买入	1、集团持股的FMG有望扩产；2、估值极低。
000708	大冶特钢	10.63	0.74	0.77	11.43	16.88	增持	1、盈利能力相对稳定；2、特钢市场的龙头企业。
600581	八一钢铁	10.00	0.14	0.22	114.3	54.55	增持	1、新疆区域发展；2、吨钢市值低；3、宝钢技术输入。
600102	莱钢股份	8.10	0.11	0.31	118.8	29.03	增持	1、现金选择权；2、看好重组好的发展。

资料来源：英大证券

注：基准日期为6月29日收盘价。

四、风险因素

- （一）实体经济出现明显滑坡，下游需求全面放缓。
- （二）钢厂减产幅度低于预期，国家产能控制不力。
- （三）国内外经济环境不佳的悲观预期引发大盘系统性风险。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于± 5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准