

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

预期改变反弹可能会继续

报告要点

■ 钢铁行业领涨大盘，市场认可预期改变

在节能减排政策的严厉执行下，一直以来对政策调控效果持悲观预期的市场此次选择了信任。昨日钢铁行业虽然后期出现回落但依然领涨大盘。

■ 我们再次重申新措施使限制供给成为了现实，意义重大

以往的政策之所以屡屡低于预期，最核心的一点在于只管理落后不管理新增。因此，实际产量并没有在淘汰落后的过程中受到限制，更多依然是随市场情况自发调整。而此次的节能减排措施直接通过限电等措施来实现产量调整，并严格执行，因此，对预期的改变使得市场相信钢铁的供需形势正在进行可能地触底反弹。

由于此次政策效果直接且快速，我们很容易在未来两个旬度的产量数据中全面评估此次政策调控的真实效果。因此，9月上中旬的产量数据对此次反弹的继续非常关键。

■ 需求预计波幅减小，前期已经大幅下跌的股价给了钢铁板块反弹的基本动力

供给控制不能作为周期性行业投资的核心逻辑，此刻受到了市场的一致关注，更多是因为需求在未来一段时间的相对稳定。在钢铁的存量供给受到明显抑制的情况下，4季度的下游需求即便环比0增长，行业的供需形势也会比供给大幅增长的上半年相对更好。而且，虽然面临调结构收缩的负面影响，但前期股价的大幅下跌已经基本释放了这种压力。与其他大投资逻辑基本类似的周期性行业相比，钢铁目前的优势毫无疑问在凸显。

■ 矿石压力会出现，但并不应该成为当前担心的主要问题

之所以钢铁行业在本轮周期中表现较差，一方面是调结构过程中的投资需求可能回落，另一方面则是矿石等成本对行业盈利的挤压。这一点在行业好转后依然会发生，但不应该成为当前担心的主要问题。毕竟供给抑制会使得矿石需求相对下滑；而且，在盈利能力已经迅速回落的3季度基础上，只要矿价和钢价处于上涨的通道中，钢铁企业的利润将会得到明显的改善。

■ 投资标的应该选择品种而非估值，继续建议增持长材和弹性较大的钢铁公司如八一钢铁、三钢闽光等

长材的基本面正在逐步好于板材，主要体现在：1、对建筑的基础需求源动力依然存在；2、季节对建筑需求的不利影响在近期将逐步减退；3、前期的灾害所带来的恢复重建对建筑钢材存在基本的要求；4、长材的供给增速要慢于板材，库存下降情况明显好于板材。因为此时的反弹更多来自对基本面改善的预期，所以依赖于当期或之前的预期业绩形成的PE不应该成为我们此次选股的主要理由。至于PB，在过去的历史情况下就差距明显。从市场表现上看这一点已经得到了初步证明。我们依然建议关注八一钢铁、三钢闽光、新兴铸管和有业绩的行业龙头宝钢股份。

第一，钢铁行业领涨大盘，市场认可预期改变

在节能减排政策的严厉执行下，一直以来对政策调控效果持悲观预期的市场此次选择了信任。昨日钢铁行业虽然后期出现回落但依然领涨大盘。

表 1：昨天钢铁行业涨幅位居第一名

各行业指数涨幅排名	成交量（万股）	2010 年 9 月 1 日涨幅
黑色金属	46,603.40	1.23%
采掘	40,396.84	0.20%
金融服务	139,126.79	-0.23%
信息设备	64,111.97	-0.81%
公用事业	70,114.87	-0.84%
轻工制造	47,343.43	-0.86%
农林牧渔	47,305.83	-0.91%
餐饮旅游	20,509.43	-1.03%
有色金属	117,487.27	-1.08%
房地产	141,905.63	-1.11%
食品饮料	44,317.42	-1.14%
建筑建材	100,505.38	-1.29%
化工	177,489.75	-1.30%
交运设备	99,794.03	-1.35%
商业贸易	74,391.23	-1.41%
交通运输	92,778.27	-1.46%
电子元器件	102,303.38	-1.49%
信息服务	53,268.54	-1.69%
医药生物	111,459.05	-1.78%
机械设备	185,586.30	-1.85%
纺织服装	63,422.68	-1.92%
家用电器	36,053.20	-2.16%

资料来源：Wind，长江证券研究部

第二，我们再次重申新措施使限制供给成为了现实，意义重大

以往的政策之所以屡屡低于预期，最核心的一点在于只管理落后不管理新增。因此，实际产量并没有在淘汰落后的过程中受到限制，更多依然是随市场情况自发调整。而此次的节能减排措施直接通过限电等措施来实现产量调整，并严格执行，因此，对预期的改变使得市场相信钢铁的供需形势正在进行可能地触底反弹。

表 2：以往淘汰政策只管淘汰而不限制新增

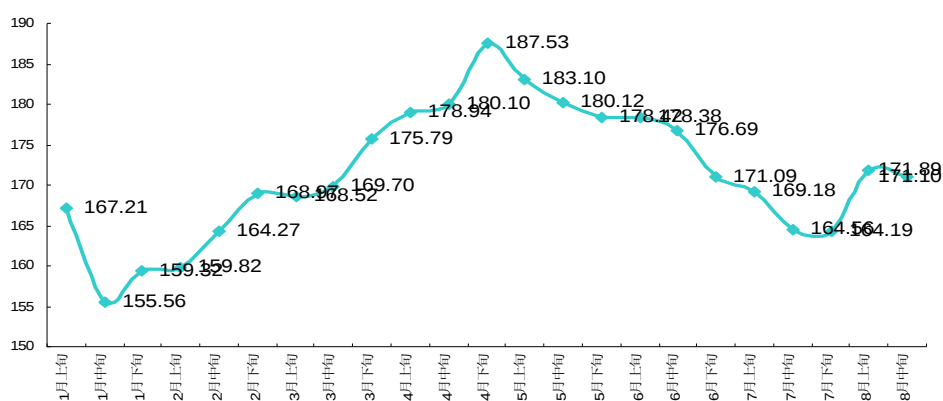
日期	当前钢铁行业产能过剩现状及调控政策主要指标一览	
2006 年 6 月中旬	《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》	要求 2007 年前重点淘汰 200 立方米及以下高炉、20 吨及以下转炉和电炉的落后能力，总计关停和淘汰落后炼铁能力 2,255 万吨、落后炼钢能力 2,423 万吨，淘汰任务具体落实到 10 个省(区、市)的 344 家钢铁企业；2010 年前淘汰 300 立方米及以下高炉等其他落后装备的能力。

2008年3月20日	《钢铁产业调整和振兴规划》	明确表示严格控制新增产能，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。
2010年4月7日	《钢铁产业调整和振兴规划》	2010年年底前淘汰300立方米及以下高炉、20吨及以下转炉和电炉；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。
2010年8月5日	淘汰落后产能企业名单公告	各省、自治区、直辖市已将2010年工业行业淘汰落后产能目标任务分解落实到企业，并将淘汰落后产能企业名单在当地媒体上进行了公告。要求有关方面要采取有效措施，确保列入名单企业的落后产能在2010年9月底前关停。

资料来源：工业和信息化部，长江证券研究部

由于此次政策效果直接且快速，我们很容易在未来两个旬度的产量数据中全面评估此次政策调控的真实效果。因此，9月上中旬的产量数据对此次反弹的继续非常关键。

图 1：政策的实施效果将体现在 9 月上中旬的产量上



资料来源：中联钢，长江证券研究部

第三，需求预计波幅减小，前期已经大幅下跌的股价给了钢铁板块反弹的基本动力

供给控制不能作为周期性行业投资的核心逻辑，此刻受到了市场的一致关注，更多是因为需求在未来一段时间的相对稳定。在钢铁的存量供给受到明显抑制的情况下，4季度的下游需求即便环比0增长，行业的供需形势也会比供给大幅增长的上半年相对更好。而且，虽然面临调结构收缩的负面影响，但前期股价的大幅下跌已经基本释放了这种压力。与其他大投资逻辑基本类似的周期性行业相比，钢铁目前的优势毫无疑问在凸显。

表 3：年初至今黑色金属跌幅最大

各行业指数涨幅排名	年初至今涨幅
黑色金属	-24.91%
金融服务	-19.83%
房地产	-14.58%
采掘	-13.08%
交通运输	-6.29%
公用事业	-5.10%
化工	-2.36%

轻工制造	1.17%
家用电器	1.69%
信息设备	2.87%
信息服务	5.78%
机械设备	7.35%
农林牧渔	7.96%
纺织服装	8.01%
有色金属	8.26%
交运设备	8.36%
建筑建材	8.41%
商业贸易	8.81%
餐饮旅游	14.26%
医药生物	15.94%
电子元器件	16.75%
食品饮料	17.33%

资料来源: Wind, 长江证券研究部

表 4: 钢铁产量与地产投资

日期	粗钢产量	同比增长	累计产量	同比增长	地产投资额	同比增长	年度累计	同比增长
Jan-09	4,119	1.55%	4,119	0.04%				
Feb-09	4,042	3.96%	8,161	2.40%	2,398	1.03%	2,398	1.00%
Mar-09	4,510	0.52%	12,744	1.39%	2,482	7.26%	4,880	4.10%
Apr-09	4,341	-2.83%	17,067	0.06%	2,410	6.42%	7,290	4.90%
May-09	4,646	0.97%	21,713	0.45%	2,777	8.18%	10,067	5.80%
Jun-09	4,942	5.28%	26,658	1.23%	4,228	15.01%	14,295	8.30%
Jul-09	5,068	12.90%	31,731	2.87%	3,097	15.22%	17,392	9.50%
Aug-09	5,233	22.93%	36,965	5.20%	3,349	31.50%	20,741	12.50%
Sep-09	5,071	28.01%	42,040	7.50%	3,819	34.11%	24,560	15.40%
Oct-09	5,175	44.14%	47,247	10.45%	3,327	26.01%	27,887	16.60%
Nov-09	4,726	34.30%	51,818	12.10%	3,384	28.78%	31,271	17.80%
Dec-09	4,766	26.12%	56,784	13.50%	4,961	22.97%	36,232	16.10%
Jan-10	5,254	27.54%	5,254	28.34%				
Feb-10	5,035	24.57%	10,289	25.40%	3,144	31.11%	3,144	31.10%
Mar-10	5,497	21.88%	15,801	24.50%	3,451	39.04%	6,594	35.10%
Apr-10	5,540	27.62%	21,386	25.37%	3,338	38.51%	9,932	36.20%
May-10	5,614	20.84%	26,890	23.83%	3,985	43.50%	13,917	38.20%
Jun-10	5,377	8.78%	32,317	21.10%	5,830	37.89%	19,747	38.10%
Jul-10	5,174	2.11%	37,548	18.25%	4,118	32.97%	23,865	37.20%
Aug-10	5,000	-4.45%	42,548	15.10%	4,000	19.44%	27,865	34.35%
Sep-10	5,000	-1.40%	47,548	13.10%	4,000	4.74%	31,865	29.74%
Oct-10	5,000	-3.38%	52,548	11.22%	4,000	20.23%	35,865	28.61%
Nov-10	5,000	5.80%	57,548	11.06%	4,000	18.20%	39,865	27.48%
Dec-10	5,000	4.90%	62,548	10.15%	6,000	20.94%	45,865	26.59%

资料来源: Wind, CEIC, 长江证券研究部

表 5: 钢铁产量与汽车产量

日期	粗钢产量	同比增长	累计产量	同比增长	汽车月度产量	同比增长	年度累计	同比增长
Jan-09	4,119	1.55%	4,119	0.04%	65.68	-20.55%	65.68	-20.46%
Feb-09	4,042	3.96%	8,161	2.40%	80.81	23.11%	146.49	-1.16%
Mar-09	4,510	0.52%	12,744	1.39%	110.27	6.27%	256.76	1.91%
Apr-09	4,341	-2.83%	17,067	0.06%	115.72	18.06%	372.48	6.40%
May-09	4,646	0.97%	21,713	0.45%	111.29	30.30%	483.77	11.10%
Jun-09	4,942	5.28%	26,658	1.23%	115.31	36.53%	599.08	15.22%
Jul-09	5,068	12.90%	31,731	2.87%	111.01	51.55%	710.09	20.23%
Aug-09	5,233	22.93%	36,965	5.20%	114.98	86.53%	825.07	26.55%
Sep-09	5,071	28.01%	42,040	7.50%	136.20	78.13%	961.27	32.01%
Oct-09	5,175	44.14%	47,247	10.45%	126.05	78.79%	1,087.32	36.23%
Nov-09	4,726	34.30%	51,818	12.10%	139.26	103.03%	1,226.58	41.59%
Dec-09	4,766	26.12%	56,784	13.50%	152.52	137.90%	1,379.10	48.30%
Jan-10	5,254	27.54%	5,254	28.34%	161.48	145.86%	161.48	143.00%
Feb-10	5,035	24.57%	10,289	25.40%	120.62	49.26%	282.10	92.00%
Mar-10	5,497	21.88%	15,801	24.50%	173.35	57.21%	455.45	76.99%
Apr-10	5,540	27.62%	21,386	25.37%	156.38	35.14%	611.83	63.80%
May-10	5,614	20.84%	26,890	23.83%	141.75	27.37%	753.58	55.59%
Jun-10	5,377	8.78%	32,317	21.10%	139.15	20.67%	892.73	48.84%
Jul-10	5,174	2.11%	37,548	18.25%	128.58	15.83%	1,021.31	43.83%
Aug-10	5,000	-4.45%	42,548	15.10%	130.00	13.06%	1,151.31	39.54%
Sep-10	5,000	-1.40%	47,548	13.10%	130.00	-4.55%	1,281.31	33.29%
Oct-10	5,000	-3.38%	52,548	11.22%	130.00	3.13%	1,411.31	29.80%
Nov-10	5,000	5.80%	57,548	11.06%	130.00	-6.65%	1,541.31	25.66%
Dec-10	5,000	4.90%	62,548	10.15%	130.00	-14.77%	1,671.31	21.19%

资料来源: Wind, CEIC, 长江证券研究部

表 6: 钢铁产量与机械投资

日期	粗钢产量及同比增长				通用设备制造业		电器机械及器材制造业	
	月度产量	同比增长	累计产量	同比增长	月度投资额	同比增长	月度投资额	同比增长
Jan-09	4,119	1.55%	4,119	0.04%				
Feb-09	4,042	3.96%	8,161	2.40%	252.25	55.49%	250.58	91.79%
Mar-09	4,510	0.52%	12,744	1.39%	347.16	36.64%	234.19	33.41%
Apr-09	4,341	-2.83%	17,067	0.06%	317.31	46.60%	245.37	56.77%
May-09	4,646	0.97%	21,713	0.45%	406.40	54.15%	312.13	67.70%
Jun-09	4,942	5.28%	26,658	1.23%	593.86	37.40%	420.23	30.12%
Jul-09	5,068	12.90%	31,731	2.87%	409.28	38.01%	328.08	57.31%
Aug-09	5,233	22.93%	36,965	5.20%	371.52	29.70%	269.76	43.57%
Sep-09	5,071	28.01%	42,040	7.50%	456.88	42.70%	370.96	68.93%
Oct-09	5,175	44.14%	47,247	10.45%	376.41	32.77%	306.35	31.24%
Nov-09	4,726	34.30%	51,818	12.10%	407.29	30.60%	367.71	54.16%
Dec-09	4,766	26.12%	56,784	13.50%	526.20	32.57%	439.41	60.23%
Jan-10	5,254	27.54%	5,254	28.34%				

Feb-10	5,035	24.57%	10,289	25.40%	279.48	10.79%	265.96	6.14%
Mar-10	5,497	21.88%	15,801	24.50%	447.14	28.80%	382.06	63.14%
Apr-10	5,540	27.62%	21,386	25.37%	391.45	23.37%	332.52	35.52%
May-10	5,614	20.84%	26,890	23.83%	452.77	11.41%	409.66	31.25%
Jun-10	5,377	8.78%	32,317	21.10%	697.16	17.39%	616.24	46.64%
Jul-10	5,174	2.11%	37,548	18.25%	568.94	39.01%	414.26	26.27%
Aug-10	5,000	-4.45%	42,548	15.10%	500.00	34.58%	400.00	48.28%
Sep-10	5,000	-1.40%	47,548	13.10%	500.00	9.44%	400.00	7.83%
Oct-10	5,000	-3.38%	52,548	11.22%	500.00	32.84%	400.00	30.57%
Nov-10	5,000	5.80%	57,548	11.06%	500.00	22.76%	400.00	8.78%
Dec-10	5,000	4.90%	62,548	10.15%	500.00	-4.98%	400.00	-8.97%

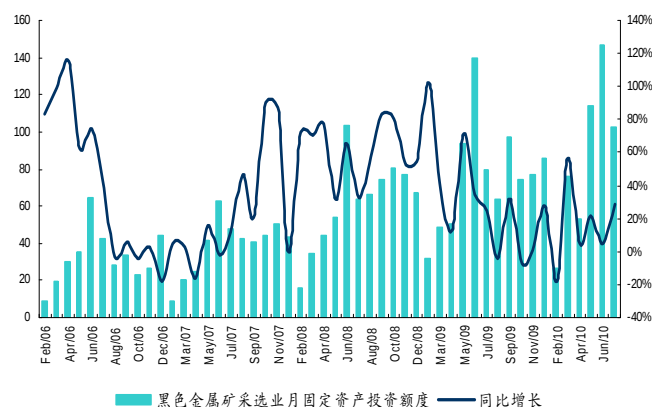
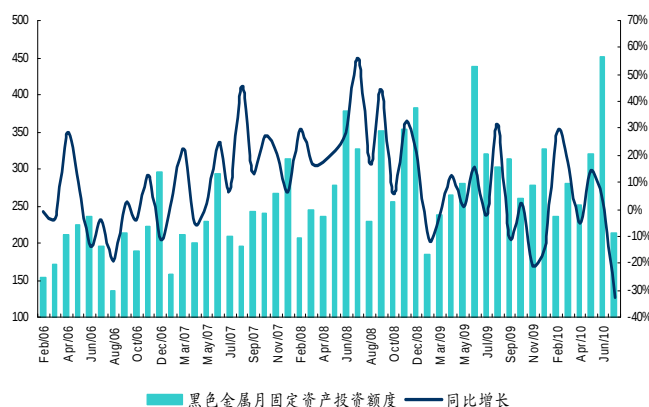
资料来源：Wind，CEIC，长江证券研究部

第四，矿石压力会出现，但并不应该成为当前担心的主要问题

之所以钢铁行业在本轮周期中表现较差，一方面是调结构过程中的投资需求可能回落，另一方面则是矿石等成本对行业盈利的挤压。这一点在行业好转后依然会发生，但不应该成为当前担心的主要问题。毕竟供给抑制会使得矿石需求相对下滑；而且，在盈利能力已经迅速回落的3季度基础上，只要矿价和钢价处于上涨的通道中，钢铁企业的利润将会得到明显的改善。

图 2：钢铁行业固定资产投资同比增速不断下降

图 3：矿石采选业固定资产投资增速却不断上升



资料来源：Wind，CEIC，长江证券研究部

资料来源：Wind，CEIC，长江证券研究部

表 7：通过对国内矿石产量的敏感性进行测试，供需缺口未来将逐步得到缓解

日期	国内粗钢产量统计				国内矿石产量				供需缺口
	日产量	环比	月产量	同比	63.5%品位 矿石需求	产量	同比	30%品位折算为 63.5%	
2001	42		15,163	19.18%	24,262	21,701	1.00%	10,253	14,009
2002	50	20.27%	18,237	20.27%	29,179	23,143	6.00%	10,934	18,245
2003	61	21.92%	22,234	21.92%	35,574	26,108	13.80%	12,335	23,239
2004	78	27.24%	28,291	27.24%	45,266	31,010	22.50%	14,651	30,615
2005	97	24.86%	35,324	24.86%	56,518	42,049	25.30%	19,866	36,653
2006	116	19.65%	42,266	19.70%	67,626	58,817	38.00%	27,788	39,838
2007	134	15.85%	48,966	16.80%	78,346	70,707	18.00%	33,405	44,941

2008	137	2.21%	50,049	1.10%	80,078	82,401	20.70%	38,930	41,148
2009	156	13.46%	56,784	13.50%	90,855	88,017	8.93%	41,583	49,272
Jul-09	163	-0.78%	5,068	12.90%	8,108	7,687	20.60%	3,632	4,477
Aug-09	169	3.26%	5,233	22.93%	8,373	7,668	19.40%	3,623	4,750
Sep-09	169	0.13%	5,071	28.01%	8,114	8,543	31.78%	4,036	4,078
Oct-09	167	-1.25%	5,175	44.14%	8,279	8,388	23.62%	3,963	4,317
Nov-09	152	-8.67%	4,726	34.30%	7,562	8,678	19.89%	4,100	3,462
Dec-09	154	0.86%	4,766	26.12%	7,626	8,825	44.53%	4,169	3,457
Jan-10	169	10.22%	5,254	27.54%	8,406	6,284	33.02%	2,969	5,437
Feb-10	180	6.11%	5,035	24.57%	8,057	6,151	5.70%	2,906	5,151
Mar-10	177	-1.40%	5,497	21.88%	8,795	7,973	29.17%	3,767	5,029
Apr-10	185	4.15%	5,540	27.62%	8,865	8,807	44.88%	4,161	4,704
May-10	181	-1.94%	5,614	20.84%	8,983	9,106	38.90%	4,302	4,681
Jun-10	179	-1.04%	5,377	8.78%	8,603	10,155	21.96%	4,798	3,805
Jul-10	167	-6.87%	5,174	2.10%	8,278	9,759	26.96%	4,611	3,668
Aug-10	171	2.44%	5,300	1.28%	8,480	10,000	30.41%	4,724	3,756
Sep-10	177	3.33%	5,300	4.52%	8,480	10,000	17.06%	4,724	3,756
Oct-10	171	-3.23%	5,300	2.42%	8,480	10,000	19.22%	4,724	3,756
Nov-10	177	3.33%	5,300	12.15%	8,480	10,000	15.23%	4,724	3,756
Dec-10	171	-3.23%	5,300	11.19%	8,480	10,000	13.32%	4,724	3,756
2010E1	175	12.69%	63,991	12.69%	102,386	108,234	22.97%	51,134	51,252
2011E1	172	-2.05%	62,677	10.38%	100,284	124,469	15.00%	58,804	41,479
2011E2	172	-2.05%	62,677	10.38%	100,284	129,881	20.00%	61,361	38,923
2011E3	175	-0.18%	63,875	12.49%	102,200	135,293	25.00%	63,918	38,282
2011E4	180	2.67%	65,700	15.70%	105,120	140,704	30.00%	66,475	38,645
2011E5	185	7.73%	67,525	18.92%	108,040	146,116	35.00%	69,031	39,009

资料来源：Wind、CEIC、Mysteel，长江证券研究部

表 8：全球背景下对矿石的需求进行测速，供需偏紧的格局也将在未来逐步得到缓解

日期	全球粗钢产量统计				国内粗钢产量统计				全球矿石需求增速测算			
	日产量	环比	月产量	同比	日产量	环比	月产量	同比	国内	国外	总计	同比
2001	233		85,035	0.32%	42		15,163	19.18%	14,009	111,794	125,803	
2002	248	6.32%	90,405	6.32%	50	20.27%	18,237	20.27%	18,245	115,470	133,715	6.29%
2003	266	7.29%	96,999	7.29%	61	21.92%	22,234	21.92%	23,239	119,625	142,864	6.84%
2004	293	10.22%	106,908	10.22%	78	27.24%	28,291	27.24%	30,615	125,787	156,402	9.48%
2005	314	7.26%	114,669	7.26%	97	24.86%	35,324	24.86%	36,653	126,951	163,604	4.60%
2006	343	9.11%	125,120	9.11%	116	19.65%	42,266	19.70%	39,838	132,566	172,404	5.38%
2007	370	8.00%	135,129	8.00%	134	15.85%	48,966	16.80%	44,941	137,861	182,801	6.03%
2008	364	-1.60%	132,972	-1.60%	137	2.21%	50,049	1.10%	41,148	132,677	173,825	-4.91%
2009	334	-8.27%	121,972	-8.27%	156	13.46%	56,784	13.50%	49,272	104,300	153,571	-11.65%
Jul-09	335	0.88%	10,390	-10.92%	163	-0.78%	5,068	12.90%	4,477	8,515	12,992	
Aug-09	344	2.51%	10,650	-5.42%	169	3.26%	5,233	22.93%	4,750	8,668	13,418	
Sep-09	363	5.58%	10,882	0.83%	169	0.13%	5,071	28.01%	4,078	9,297	13,375	

Oct-09	366	0.86%	11,341	14.27%	167	-1.25%	5,175	44.14%	4,317	9,867	14,184	
Nov-09	358	-2.07%	10,748	22.42%	152	-8.67%	4,726	34.30%	3,462	9,636	13,098	
Dec-09	343	-4.19%	10,641	29.67%	154	0.86%	4,766	26.12%	3,457	9,399	12,856	
Jan-10	366	6.61%	11,344	31.27%	169	10.22%	5,254	27.54%	5,437	9,745	15,182	
Feb-10	387	5.63%	10,824	27.79%	180	6.11%	5,035	24.57%	5,151	9,261	14,412	
Mar-10	388	0.40%	12,031	30.58%	177	-1.40%	5,497	21.88%	5,029	10,455	15,483	
Apr-10	406	4.49%	12,165	36.70%	185	4.15%	5,540	27.62%	4,704	10,600	15,304	
May-10	401	-1.21%	12,418	29.48%	181	-1.94%	5,614	20.84%	4,681	10,887	15,568	
Jun-10	396	-1.18%	11,876	19.15%	179	-1.04%	5,377	8.78%	3,805	10,398	14,203	
Jul-10	383	-3.34%	11,479	-3.34%	167	-6.87%	5,174	2.10%	3,821	10,088	13,910	
Aug-10	370	-3.30%	11,470	-0.08%	150	-10.13%	4,650	-11.14%	2,716	10,912	13,628	
Sep-10	380	2.70%	11,400	-0.61%	160	6.67%	4,800	-5.34%	2,956	10,560	13,516	
Oct-10	380	0.00%	11,780	3.33%	170	6.25%	5,270	1.84%	3,708	10,416	14,124	
Nov-10	380	0.00%	11,400	-3.23%	170	0.00%	5,100	7.91%	3,436	10,080	13,516	
Dec-10	380	0.00%	11,780	3.33%	170	0.00%	5,270	10.56%	3,708	10,416	14,124	
2010E1	383	14.75%	139,967	14.75%	171	10.21%	62,581	10.21%	49,149	123,818	172,967	12.63%
2011E1	390	1.70%	142,350	1.70%	172	0.15%	62,677	0.15%	41,479	127,476	168,956	-2.32%
2011E2	400	4.31%	146,000	4.31%	172	0.15%	62,677	0.15%	38,923	133,316	172,239	-0.42%
2011E3	410	6.92%	149,650	6.92%	175	2.07%	63,875	2.07%	38,282	137,240	175,522	1.48%
2011E4	420	9.53%	153,300	9.53%	180	4.98%	65,700	4.98%	38,645	140,160	178,805	3.38%
2011E5	430	12.13%	156,950	12.13%	185	7.90%	67,525	7.90%	39,009	143,080	182,089	5.27%

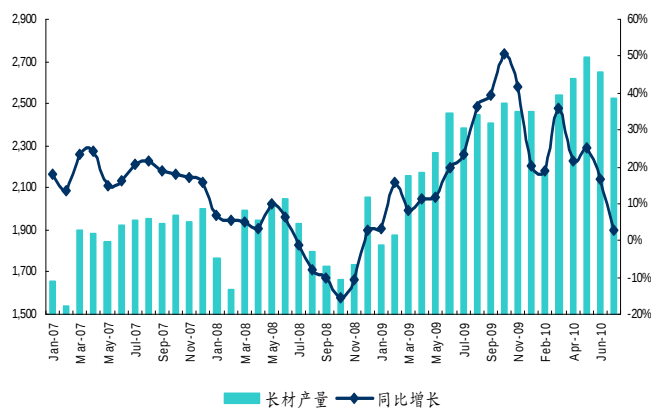
资料来源: Wind, CEIC, Mysteel, 长江证券研究部

第五, 投资标的应该选择品种而非估值, 继续建议增持长材和弹性较大的钢铁公司如八一钢铁、三钢闽光等

长材的基本面正在逐步好于板材, 主要体现在:

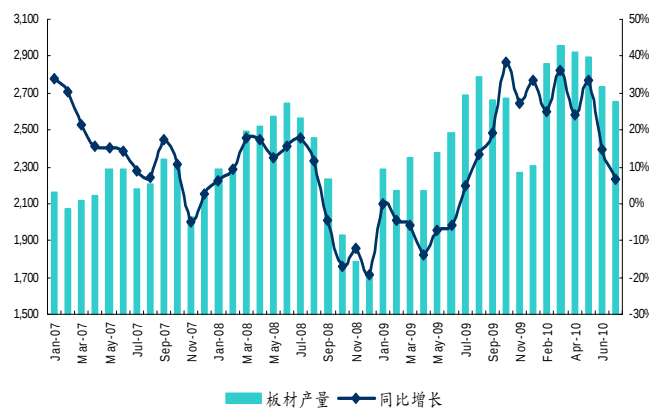
- ✓ 对建筑的基础需求源动力依然存在;
- ✓ 季节对建筑需求的不利影响在近期将逐步减退;
- ✓ 前期的灾害所带来的恢复重建对建筑钢材存在基本的要求;
- ✓ 长材的供给增速要慢于板材, 库存下降情况明显好于板材。

图 4: 长材产量增速处于较低的水平上



资料来源: Wind, CEIC, 长江证券研究部

图 5: 板材产量增速有所下滑, 但目前依然增速要大于长材



资料来源: Wind, CEIC, 长江证券研究部

图 6: 长材社会库存处于下降通道

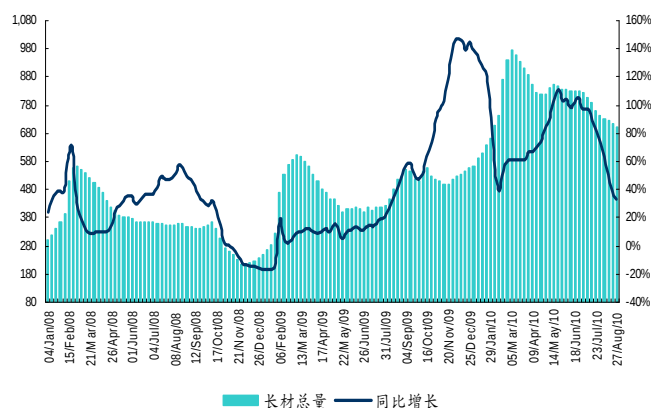
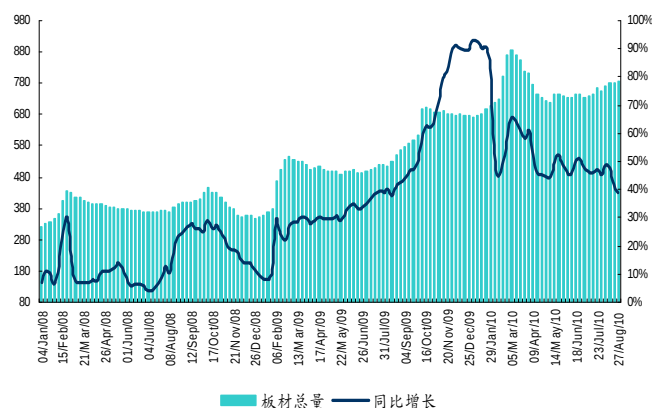


图 7: 板材下降较为艰难



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

因为此时的反弹更多来自对基本面改善的预期, 所以依赖于当期或之前的预期业绩形成的 PE 不应该成为我们此次选股的主要理由。至于 PB, 在过去的历史情况下就差距明显。从市场表现上看这一点已经得到了初步证明。我们依然建议关注八一钢铁、三钢闽光、新兴铸管和有业绩的行业龙头宝钢股份。

表 9: 长材占比较高的公司主要是三钢闽光、八一钢铁等

产能	长材占比
三钢闽光	420 81%
柳钢股份	600 63%
韶钢松山	460 57%
凌钢股份	330 61%
杭钢股份	300 47%
酒钢宏兴	880 42%
河北钢铁	1735 41%
八一钢铁	725 32%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。