

[Table 1 Key Info]

3 季度盈利大幅下降接近触底

报告要点

■ 营业收入同比增长环比下降，营业成本同比环比都增长

3 季度营业收入同比大幅增长，均值增长 22.32%，量价同比都有提升是主要原因，而环比均值小幅下降 2.14%，主要在于 3 季度均价与产量环比都有所下降所致。

3 季度营业成本同比上涨约 28%，产量上升的同时，矿石价格的同比上涨是营业成本上涨的另一个主要原因。不过在 3 季度产量环比出现下降且国内矿石现货价环比下降的情况下营业成本环比依然上涨 1.4%，主要是部分长协矿以及存货周转的影响。

部分在 3 季度营业收入环比出现上涨的公司钢铁更多是因为产量增加所致，各家钢铁公司产品销售价格变动趋势基本一致。而营业成本环比下降的公司也是因为产量下降所致，大幅下降的酒钢宏兴更多是存货结转的滞后影响。

■ 3 季度盈利能力同比环比都出现明显下滑

销售毛利率在 3 季度的下滑使得净利润在 3 季度同比环比都出现了较大幅度的下降。在 3 季度整体钢铁行业略显低迷的时期，特钢及冷轧类公司业绩维持高位的主要原因在于其主要下游汽车机械的景气相对高位。

3 季度 ROE 水平出现了较大幅度的下滑，3 季度 ROE 均值水平下降至 0.92%，逼近历史最低水平。同比下降 2.62 个百分点，环比下降 1.65 个百分点。由于总资产周转率与权益乘数变动不大，净利率的下降是导致 ROE 水平下降的主要原因。

■ 存货水平环比 2 季度末维持平稳

总体来看，存货水平环比 2 季度末小幅增加 0.98%，基本维持平稳。存货环比增加最大的公司为酒钢宏兴，存货环比大幅增加 21.51%，一定程度上解释了公司成本环比的大幅下滑；存货下跌幅度最大的公司为凌钢股份，环比 2 季度末下降 35%。

■ 3 季度净利润大幅下滑，4 季度关注长材品种

上半年的低迷是当前长材无论钢价还是去库存表现都优于板材的主要原因，而板材仍然面临着需求端高位回落的风险。因此综合考虑，4 季度依然关注有业绩保障的宝钢股份与长材占比高且具备一定区域优势的八一钢铁。

[Table 2 Company Info]

公司代码	公司名称	投资评级
600019	宝钢股份	推荐
000898	鞍钢股份	推荐
600581	八一钢铁	推荐
000708	大冶特钢	谨慎推荐
000778	新兴铸管	谨慎推荐
000932	华菱钢铁	谨慎推荐
600005	武钢股份	谨慎推荐
600117	西宁特钢	谨慎推荐

[Table 3 Basic Info] 近 12 个月



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

武钢股份	09A	10E	11E
PE	26.79	22.56	11.36
PB	1.49	1.41	1.28
EV/EBITD	7.95	5.61	3.49
宝钢股份	09A	10E	11E
PE	21.95	9.58	9.11
PB	1.34	1.20	1.08
EV/EBITD	6.93	3.72	2.93

相关研究

《长江钢铁行业 9 月月报：耐心等待行业盈利再次触底回升》2010-9-30
 《当供给调节遭遇可能的需求调控》2010-9-21

《长江钢铁行业 8 月月报：节能减排的 9 月关注长材与弹性》2010-9-8

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

正文目录

营业收入同比增长环比下降，营业成本同比环比均增长.....	4
营业收入同比大幅增长，环比小幅下降.....	4
营业成本同比大幅增长，环比基本持平.....	9
3 季度盈利能力同比环比都明显下滑	12
销售毛利率与净利润同比环比都大幅下滑.....	12
3 季度 ROE 的下降主要源于净利率的下降.....	16
存货水平环比 2 季度末维持平稳.....	19
3 季度净利润大幅下滑，4 季度关注长材品种	21
3 季报总结：收入成本同比上涨环比波动不大，净利润大幅下降.....	21
4 季度依然关注长材品种与业绩有保障的公司.....	21

图表目录

图 1: 3 季度国内钢价同比去年增长约 6%.....	4
图 2: 3 季度国内钢材产量同比去年同期水平增加约 10%.....	4
图 3: 3 季度营业收入的增加部分贡献来自产量.....	6
图 4: 3 季度国内钢价环比小幅下降约 5%.....	6
图 5: 3 季度国内钢材产量环比 2 季度下降约 4%.....	7
图 6: 3 季度产量环比 2 季度的变化情况依次排列.....	8
图 5: 3 季度矿石价格同比去年同期有了较大幅度增长.....	9
图 6: 3 季度矿石均价同比去年增长约 48.66%.....	9
图 7: 3 季度矿石价格均价环比 2 季度也小幅下滑约 7.63%.....	11
表 1: 3 季度营业收入同比大幅增长, 均值同比增长 22.32%.....	5
表 2: 3 季度营业收入均值环比小幅下降.....	7
表 3: 3 季度营业成本同比大幅增长, 均值同比增长 28.83%.....	9
表 4: 3 季度营业成本环比基本持平, 小幅上涨 1.40%.....	11
表 5: 3 季度销售毛利率同比环比也都有所下降.....	12
表 6: 费用水平维持稳定.....	13
表 7: 3 季度净利润同比环比都出现较大幅度的下滑.....	15
表 8: ROE 在 3 季度有所下降.....	16
表 9: 3 季度净利率出现了较大幅度下降.....	17
表 10: 总资产周转率变化不大.....	18
表 11: 权益乘数变化也不大.....	18
表 12: 存货水平 3 季度大部分公司维持平稳.....	20

营业收入同比增长环比下降，营业成本同比环比均增长

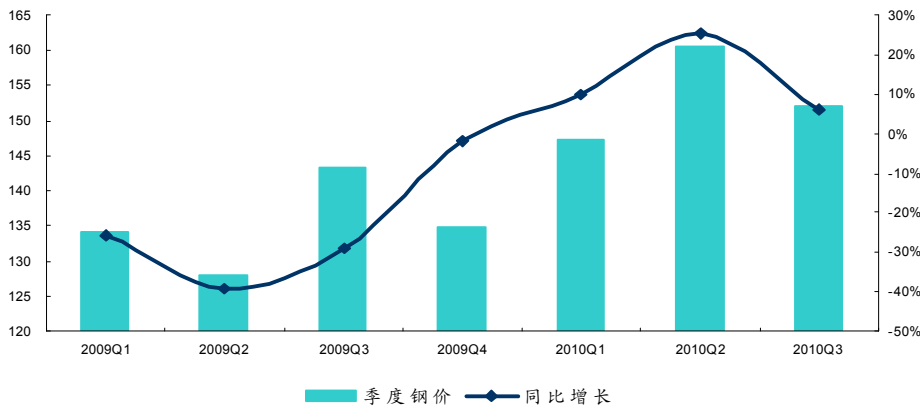
营业收入同比大幅增长，环比小幅下降

3 季度营业收入均值同比增长 22.32%

3 季度全行业营业收入同比大幅增长，均值同比增长 22.32%。营业收入的同比增长主要源于量价同比均有提升。

- 虽然表现不佳，但 3 季度国内钢价同比去年同期仍有一定增长。根据国内钢价综合指数来粗略测算，3 季度钢价均价同比增长约 6%；

图 1: 3 季度国内钢价同比去年增长约 6%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

- 3 季度国内钢材产量同比去年同期也有增长，幅度约 10% 左右。

图 2: 3 季度国内钢材产量同比去年同期水平增加约 10%



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

3 季度营业收入同比增速超过行业均值的公司主要有: 方大炭素、凌钢股份、重庆钢铁、新钢股份、华菱钢铁、八一钢铁、鄂尔多斯、包钢股份、柳钢股份、新兴铸管、武钢股份、韶钢松山、大冶特钢、西宁特钢、莱钢股份、宝钢股份、鞍钢股份、本钢板材。

而久立特材、方大特钢、广钢股份和酒钢宏兴营业收入同比都出现负增长，其中**酒钢宏兴**同

比下降 26.24%。

表 1：3 季度营业收入同比大幅增长，均值同比增长 22.32%

公司名称	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	同比增长
方大炭素	4.37	5.78	5.19	5.88	5.81	7.80	8.90	71.53%
凌钢股份	18.59	25.66	24.35	26.48	21.31	33.78	39.85	63.67%
重庆钢铁	24.61	27.93	27.11	26.90	27.34	42.31	42.29	56.03%
新钢股份	47.20	45.30	60.43	65.51	73.81	92.13	88.05	45.72%
华菱钢铁	102.72	96.68	107.81	107.35	125.44	153.14	156.79	45.44%
八一钢铁	32.67	42.51	46.29	43.05	51.51	62.37	66.86	44.45%
鄂尔多斯	11.10	19.68	19.25	31.14	22.08	25.91	26.89	39.73%
包钢股份	85.00	87.96	75.12	92.09	89.90	99.06	104.90	39.65%
柳钢股份	58.97	61.75	69.93	75.01	70.84	91.71	97.37	39.24%
新兴铸管	56.94	67.17	75.25	52.52	84.42	98.80	100.71	33.84%
武钢股份	109.13	126.13	138.70	163.18	167.25	192.23	184.87	33.29%
韶钢松山	25.30	32.30	33.87	42.02	42.20	49.85	44.59	31.64%
大冶特钢	11.39	13.26	15.89	15.07	18.11	20.44	20.14	26.73%
西宁特钢	11.48	12.74	13.71	13.94	16.44	17.93	17.27	25.98%
莱钢股份	60.22	62.45	78.13	81.96	83.98	104.39	97.98	25.40%
宝钢股份	322.79	331.04	409.86	419.58	442.78	535.34	511.40	24.77%
鞍钢股份	156.33	144.09	191.53	209.31	216.73	223.67	238.97	24.77%
本钢板材	84.49	80.13	93.05	98.31	104.94	118.60	114.46	23.01%
首钢股份	55.82	52.83	59.01	60.22	66.05	76.58	71.76	21.62%
河北钢铁	201.49	207.65	244.72	218.00	276.43	310.42	296.90	21.33%
马钢股份	115.31	118.93	144.05	140.31	142.81	173.95	169.97	17.99%
安阳钢铁	48.53	56.48	62.35	61.76	59.04	75.87	73.41	17.74%
济南钢铁	60.71	60.09	66.97	66.31	74.40	85.15	78.47	17.17%
太钢不锈	124.34	165.24	205.27	223.43	205.76	228.43	231.85	12.95%
三钢闽光	32.52	31.70	36.13	33.93	34.15	41.63	40.43	11.90%
抚顺特钢	8.81	10.38	11.88	10.70	12.29	13.58	13.06	9.87%
南钢股份	54.63	56.35	61.52	60.54	62.77	68.60	67.03	8.96%
*ST 钒钛	57.37	126.20	98.16	103.13	96.33	111.55	106.65	8.65%
杭钢股份	34.29	39.72	42.38	40.72	47.28	49.82	45.08	6.37%
久立特材	3.39	4.52	4.55	3.37	3.85	4.66	4.44	-2.24%
方大特钢	21.19	29.95	30.72	27.73	28.68	33.95	29.45	-4.12%
广钢股份	13.70	13.71	17.26	16.07	12.74	19.08	15.49	-10.26%
酒钢宏兴	53.89	67.42	127.91	110.27	87.49	109.97	94.35	-26.24%
平均水平	63.92	70.42	81.77	83.21	87.12	102.20	100.02	22.32%

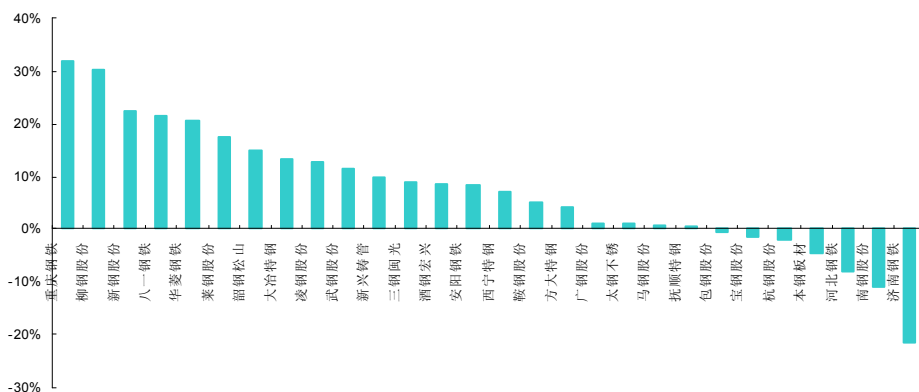
资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从产量同比增速来看，增速最快的公司依次是：重庆钢铁、柳钢股份、新钢股份、八一钢铁、华菱钢铁、莱钢股份、韶钢松山、大冶特钢、凌钢股份、新兴铸管，与营业收入增速基本保持一致。这说明，即便基价因为品种不同而有所差异，但各家钢铁公司的产品售价变化幅度基本接近。

产量同比出现小幅下滑的钢铁公司依次为：济南钢铁、南钢股份、河北钢铁、本钢板材、杭钢股份、宝钢股份、包钢股份。

- ✓ 其中本钢板材、宝钢股份与包钢股份在产量同比出现下滑的情况下营业收入同比增速依然超越平均值，说明3季度其产品平均售价出现了高于均值的上涨。
- ✓ 而营业收入同比大幅下滑的酒钢宏兴与广钢股份产量反倒都出现了同比上涨，一定程度上说明其产品均价同比可能出现了较大幅度的下降。当然这还要结合存货的变化情况进行进一步分析确认。

图 3：3 季度营业收入的增加部分贡献来自产量



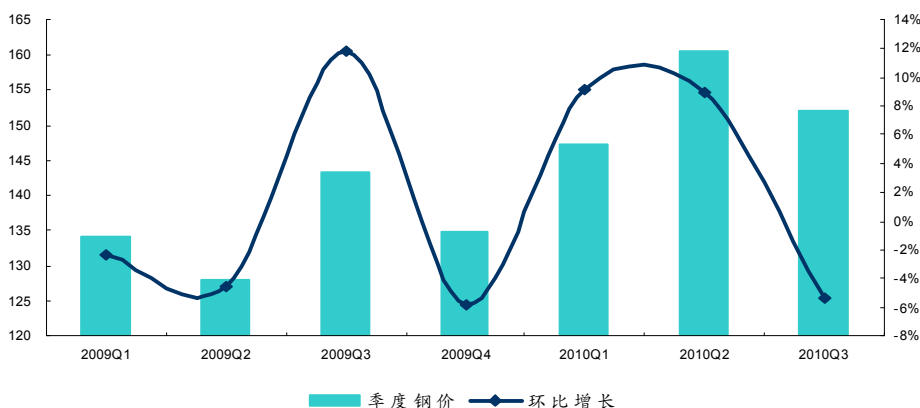
资料来源：钢之家，中钢协，公司资料，长江证券研究部

3 季度营业收入均值环比下降 2.14%

3 季度营业收入环比小幅下降，均值环比下降约 2.14%。营业收入的环比下降主要源于 3 季度均价与产量的环比下降。

- 3 季度国内钢价均价环比小幅下降约 5%；

图 4：3 季度国内钢价环比小幅下降约 5%



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

- 3 季度国内钢材产量环比 2 季度小幅下降约 4%。

图 5：3 季度国内钢材产量环比 2 季度下降约 4%



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从全行业的角度来看，3 季度钢价与产量的下降幅度要大于上市公司营业收入的环比下降幅度，这**可能说明**非上市公司营业收入的环比下降幅度要更大，尤其是 3 季度执行的节能减排可能更多影响到了小公司层面。

3 季度营业收入环比增速高于平均水平的公司主要有：凌钢股份、方大炭素、八一钢铁、鞍钢股份、柳钢股份、包钢股份、鄂尔多斯、华菱钢铁、新兴铸管、太钢不锈、重庆钢铁、大冶特钢。

表 2：3 季度营业收入均值环比小幅下降

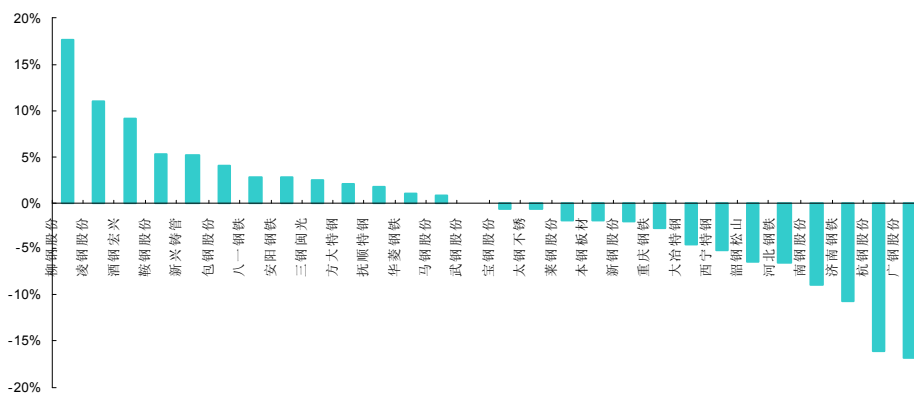
公司名称	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	环比增长
凌钢股份	18.59	25.66	24.35	26.48	21.31	33.78	39.85	17.97%
方大炭素	4.37	5.78	5.19	5.88	5.81	7.80	8.90	14.05%
八一钢铁	32.67	42.51	46.29	43.05	51.51	62.37	66.86	7.21%
鞍钢股份	156.33	144.09	191.53	209.31	216.73	223.67	238.97	6.84%
柳钢股份	58.97	61.75	69.93	75.01	70.84	91.71	97.37	6.17%
包钢股份	85.00	87.96	75.12	92.09	89.90	99.06	104.90	5.89%
鄂尔多斯	11.10	19.68	19.25	31.14	22.08	25.91	26.89	3.79%
华菱钢铁	102.72	96.68	107.81	107.35	125.44	153.14	156.79	2.38%
新兴铸管	56.94	67.17	75.25	52.52	84.42	98.80	100.71	1.94%
太钢不锈	124.34	165.24	205.27	223.43	205.76	228.43	231.85	1.50%
重庆钢铁	24.61	27.93	27.11	26.90	27.34	42.31	42.29	-0.04%
大冶特钢	11.39	13.26	15.89	15.07	18.11	20.44	20.14	-1.48%
南钢股份	54.63	56.35	61.52	60.54	62.77	68.60	67.03	-2.29%
马钢股份	115.31	118.93	144.05	140.31	142.81	173.95	169.97	-2.29%
三钢闽光	32.52	31.70	36.13	33.93	34.15	41.63	40.43	-2.87%
安阳钢铁	48.53	56.48	62.35	61.76	59.04	75.87	73.41	-3.25%
本钢板材	84.49	80.13	93.05	98.31	104.94	118.60	114.46	-3.49%
西宁特钢	11.48	12.74	13.71	13.94	16.44	17.93	17.27	-3.71%
武钢股份	109.13	126.13	138.70	163.18	167.25	192.23	184.87	-3.83%
抚顺特钢	8.81	10.38	11.88	10.70	12.29	13.58	13.06	-3.87%
河北钢铁	201.49	207.65	244.72	218.00	276.43	310.42	296.90	-4.36%

*ST 钒钛	57.37	126.20	98.16	103.13	96.33	111.55	106.65	-4.40%
新钢股份	47.20	45.30	60.43	65.51	73.81	92.13	88.05	-4.42%
宝钢股份	322.79	331.04	409.86	419.58	442.78	535.34	511.40	-4.47%
久立特材	3.39	4.52	4.55	3.37	3.85	4.66	4.44	-4.53%
莱钢股份	60.22	62.45	78.13	81.96	83.98	104.39	97.98	-6.14%
首钢股份	55.82	52.83	59.01	60.22	66.05	76.58	71.76	-6.29%
济南钢铁	60.71	60.09	66.97	66.31	74.40	85.15	78.47	-7.84%
杭钢股份	34.29	39.72	42.38	40.72	47.28	49.82	45.08	-9.51%
韶钢松山	25.30	32.30	33.87	42.02	42.20	49.85	44.59	-10.55%
方大特钢	21.19	29.95	30.72	27.73	28.68	33.95	29.45	-13.23%
酒钢宏兴	53.89	67.42	127.91	110.27	87.49	109.97	94.35	-14.20%
广钢股份	13.70	13.71	17.26	16.07	12.74	19.08	15.49	-18.83%
平均水平	63.92	70.42	81.77	83.21	87.12	102.20	100.02	-2.14%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

- ✓ 3 季度产量环比出现较大幅度上涨的公司主要有：柳钢股份、凌钢股份、酒钢宏兴、鞍钢股份、新兴铸管、包钢股份、八一钢铁、安阳钢铁、三钢闽光，**这恰恰是营业收入环比增速最快的几个公司**；
- ✓ 3 季度产量环比出现较大幅度下滑的公司主要有：广钢股份、杭钢股份、济南钢铁、南钢股份、河北钢铁、韶钢松山、西宁特钢、大冶特钢、重庆钢铁、新钢股份。
- ✓ 营业收入环比下降速度最快而产量并未下降的几个公司主要有：酒钢宏兴、首钢股份、莱钢股份等，环比来看这几个公司可能销售均价降幅更大，不过存货对收入的影响依然不能忽视。

图 6：3 季度产量环比 2 季度的变化情况依次排列



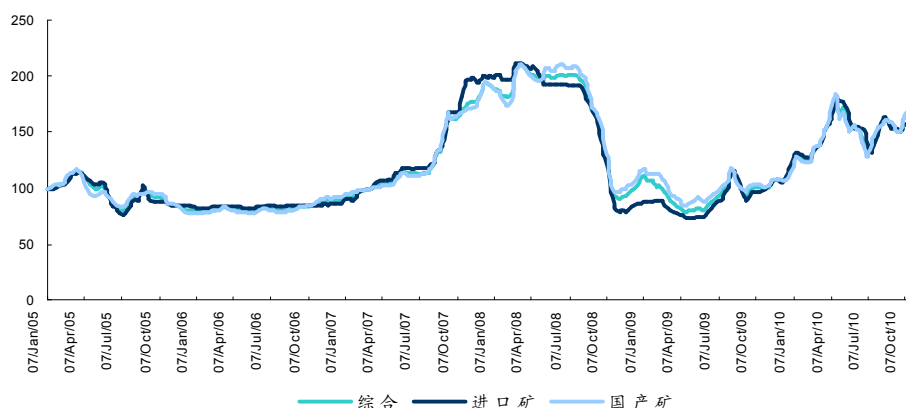
资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

营业成本同比大幅增长，环比基本持平

3 季度营业成本同比上涨，均值上涨 28.83%

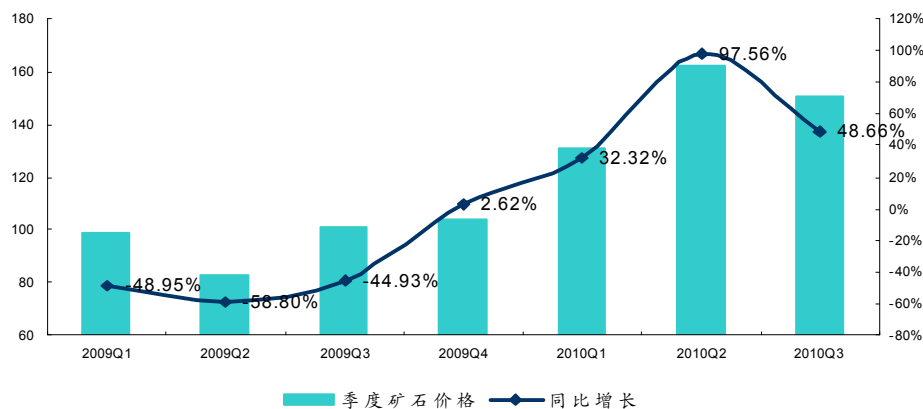
从行业角度来看，3 季度国内钢材产量同比上涨约 10%的情况下，营业成本上涨 28%的另一方面原因就在于原材料价格的同比上涨，其中矿石价格的上涨是主因。

图 5：3 季度矿石价格同比去年同期有了较大幅度增长



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 6：3 季度矿石均价同比去年增长约 48.66%



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

3 季度成本增幅大于平均水平的公司主要有：凌钢股份、华菱钢铁、重庆钢铁、柳钢股份、韶钢松山、包钢股份、八一钢铁、新钢股份、鞍钢股份、武钢股份、莱钢股份、新兴铸管、济南钢铁、宝钢股份、首钢股份、方大炭素。

营业成本同比增速较大的公司主要是由于矿石价格同比上涨的同时伴随产量也出现了较大幅度的同比上涨

表 3：3 季度营业成本同比大幅增长，均值同比增长 28.83%

公司名称	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	同比增长
凌钢股份	18.44	23.41	20.13	23.78	19.19	29.02	35.93	78.49%
华菱钢铁	98.97	91.65	97.14	96.64	121.69	146.96	162.64	67.42%

重庆钢铁	21.92	25.27	23.85	23.74	24.39	39.25	38.75	62.43%
柳钢股份	60.25	57.51	60.91	68.14	67.20	84.00	92.38	51.67%
韶钢松山	25.93	30.99	29.45	39.48	39.42	46.58	44.66	51.65%
包钢股份	87.69	86.24	65.74	102.54	84.73	90.10	99.38	51.17%
八一钢铁	33.19	38.48	41.47	38.75	45.99	56.26	61.50	48.32%
新钢股份	43.84	42.29	56.76	61.90	69.37	87.17	83.61	47.30%
鞍钢股份	162.06	127.76	160.16	187.14	187.36	184.46	223.47	39.53%
武钢股份	98.49	119.66	123.55	151.89	153.53	172.39	172.18	39.36%
莱钢股份	60.15	57.46	69.95	74.21	78.17	99.10	96.42	37.84%
新兴铸管	51.51	58.06	67.29	46.66	77.19	90.74	92.55	37.55%
济南钢铁	70.52	60.01	57.06	55.66	70.57	80.15	78.12	36.90%
宝钢股份	311.51	309.25	348.23	374.34	375.71	458.02	462.67	32.86%
首钢股份	53.73	51.45	54.04	59.51	63.09	74.03	71.30	31.93%
方大炭素	2.88	4.42	4.35	4.97	4.28	5.41	5.62	29.21%
马钢股份	119.02	112.62	129.55	129.88	129.90	161.19	164.31	26.83%
大冶特钢	10.99	11.19	14.47	13.72	15.82	17.98	18.35	26.80%
三钢闽光	33.10	33.22	31.43	32.14	32.52	40.25	39.36	25.22%
河北钢铁	191.96	196.40	227.11	202.59	257.90	293.90	280.37	23.45%
安阳钢铁	48.11	55.01	56.58	53.12	55.27	70.24	68.98	21.91%
西宁特钢	9.72	11.05	11.52	11.62	13.60	14.85	13.80	19.81%
鄂尔多斯	8.30	16.18	14.87	20.63	15.34	18.26	17.75	19.32%
太钢不锈	118.91	154.39	185.16	194.86	189.79	203.86	214.82	16.02%
*ST 钒钛	54.38	109.73	81.22	87.33	81.19	90.94	92.08	13.37%
本钢板材	76.66	79.19	90.21	92.28	92.89	103.51	101.01	11.97%
南钢股份	55.63	52.14	59.35	57.93	60.58	65.63	65.67	10.64%
杭钢股份	33.02	38.47	39.98	38.65	44.54	47.84	43.70	9.31%
抚顺特钢	8.06	9.54	11.02	9.71	11.34	12.73	12.04	9.21%
久立特材	2.75	3.56	3.79	2.82	3.31	3.97	3.81	0.41%
广钢股份	13.24	13.38	16.07	15.38	12.49	18.08	15.51	-3.48%
方大特钢	20.51	27.80	28.28	26.41	26.29	31.26	27.14	-4.02%
酒钢宏兴	51.35	63.85	109.79	99.97	78.06	98.95	79.81	-27.30%
平均水平	62.33	65.81	72.44	75.71	78.87	92.03	93.32	28.83%

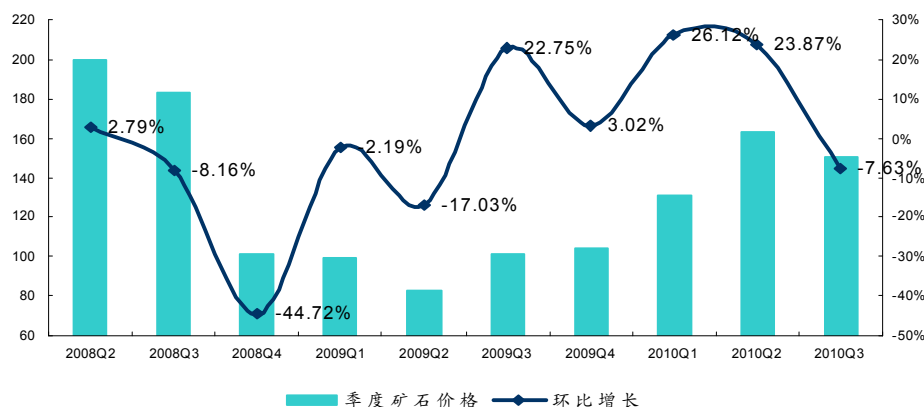
资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

3 季度营业成本环比基本持平，均值环比 2 季度小幅增长 1.40%

3 季度营业成本环比 2 季度基本持平，均值环比小幅上涨约 1.40%。除了之前提到的国内钢材产量环比下降约 4% 的影响之外，矿石价格在 3 季度的环比下降也是 3 季度成本压力环比缓解的另一个重要原因。

从矿石现货价的季度均价来看，环比 2 季度下降约 7.63%。考虑到 3 季度长协价的环比不变及部分公司原有高价矿库存的存货周转，实际成本下降幅度应该会低于这一数据。

图 7：3 季度矿石价格均价环比 2 季度也小幅下滑约 7.63%



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

3 季度营业成本环比上涨幅度超过平均水平的公司主要有：凌钢股份、鞍钢股份、华菱钢铁、包钢股份、柳钢股份、八一钢铁、太钢不锈、方大炭素、大冶特钢、新兴铸管、马钢股份。

凌钢股份与鞍钢股份上涨幅度较大，环比增长在 20% 以上。其中鞍钢股份主要是因为其相对特殊的矿石定价模式。

表 4：3 季度营业成本环比基本持平，小幅上涨 1.40%

公司名称	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	环比增长
凌钢股份	18.44	23.41	20.13	23.78	19.19	29.02	35.93	23.82%
鞍钢股份	162.06	127.76	160.16	187.14	187.36	184.46	223.47	21.15%
华菱钢铁	98.97	91.65	97.14	96.64	121.69	146.96	162.64	10.67%
包钢股份	87.69	86.24	65.74	102.54	84.73	90.10	99.38	10.29%
柳钢股份	60.25	57.51	60.91	68.14	67.20	84.00	92.38	9.98%
八一钢铁	33.19	38.48	41.47	38.75	45.99	56.26	61.50	9.32%
太钢不锈	118.91	154.39	185.16	194.86	189.79	203.86	214.82	5.38%
方大炭素	2.88	4.42	4.35	4.97	4.28	5.41	5.62	3.88%
大冶特钢	10.99	11.19	14.47	13.72	15.82	17.98	18.35	2.03%
新兴铸管	51.51	58.06	67.29	46.66	77.19	90.74	92.55	1.99%
马钢股份	119.02	112.62	129.55	129.88	129.90	161.19	164.31	1.93%
*ST 钒钛	54.38	109.73	81.22	87.33	81.19	90.94	92.08	1.25%
宝钢股份	311.51	309.25	348.23	374.34	375.71	458.02	462.67	1.02%
南钢股份	55.63	52.14	59.35	57.93	60.58	65.63	65.67	0.05%
武钢股份	98.49	119.66	123.55	151.89	153.53	172.39	172.18	-0.12%
重庆钢铁	21.92	25.27	23.85	23.74	24.39	39.25	38.75	-1.28%
安阳钢铁	48.11	55.01	56.58	53.12	55.27	70.24	68.98	-1.79%
三钢闽光	33.10	33.22	31.43	32.14	32.52	40.25	39.36	-2.22%
本钢板材	76.66	79.19	90.21	92.28	92.89	103.51	101.01	-2.42%
济南钢铁	70.52	60.01	57.06	55.66	70.57	80.15	78.12	-2.53%
莱钢股份	60.15	57.46	69.95	74.21	78.17	99.10	96.42	-2.71%
鄂尔多斯	8.30	16.18	14.87	20.63	15.34	18.26	17.75	-2.83%
首钢股份	53.73	51.45	54.04	59.51	63.09	74.03	71.30	-3.69%

久立特材	2.75	3.56	3.79	2.82	3.31	3.97	3.81	-4.07%
新钢股份	43.84	42.29	56.76	61.90	69.37	87.17	83.61	-4.08%
韶钢松山	25.93	30.99	29.45	39.48	39.42	46.58	44.66	-4.13%
河北钢铁	191.96	196.40	227.11	202.59	257.90	293.90	280.37	-4.60%
抚顺特钢	8.06	9.54	11.02	9.71	11.34	12.73	12.04	-5.43%
西宁特钢	9.72	11.05	11.52	11.62	13.60	14.85	13.80	-7.08%
杭钢股份	33.02	38.47	39.98	38.65	44.54	47.84	43.70	-8.66%
方大特钢	20.51	27.80	28.28	26.41	26.29	31.26	27.14	-13.18%
广钢股份	13.24	13.38	16.07	15.38	12.49	18.08	15.51	-14.20%
酒钢宏兴	51.35	63.85	109.79	99.97	78.06	98.95	79.81	-19.34%
平均水平	62.33	65.81	72.44	75.71	78.87	92.03	93.32	1.40%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

3 季度盈利能力同比环比都明显下滑

销售毛利率与净利润同比环比都大幅下滑

3 季度销售毛利率同比环比均下降

3 季度销售毛利率同比环比都下降，均值水平 3 季度为 8.24%，同比 2009 年 3 季度的 11.40% 下降 3.16%；环比 2010 年 2 季度的 10.20% 下降 1.96%。

3 季度销售毛利率同比实现增长的公司有：方大炭素、鄂尔多斯、本钢板材、西宁特钢、酒钢宏兴与抚顺特钢；销售毛利率环比实现增长的公司有：方大炭素、酒钢宏兴、鄂尔多斯、西宁特钢、抚顺特钢、重庆钢铁与河北钢铁。在 3 季度钢价下跌行业低迷的时期，特钢类公司明显毛利水平相对行业占优，其主要下游机械汽车的景气相对高位是保证特钢类公司业绩维持高位的主要原因。

- 3 季度毛利率同比恢复跑赢均值水平的公司有：方大炭素、鄂尔多斯、本钢板材、西宁特钢、酒钢宏兴、抚顺特钢、大冶特钢、方大特钢、新钢股份、南钢股份、河北钢铁、久立特材、八一钢铁、太钢不锈、新兴铸管、杭钢股份。
- 3 季度毛利率环比 2 季度恢复跑赢行业均值的公司有：方大炭素、酒钢宏兴、鄂尔多斯、西宁特钢、抚顺特钢、重庆钢铁、河北钢铁、新兴铸管、方大特钢、新钢股份、久立特材、三钢闽光、杭钢股份、本钢板材、安阳钢铁、八一钢铁。

表 5：3 季度销售毛利率同比环比也都有所下降

公司名称	2009Q3	2010Q3	同比增减	公司名称	2010Q2	2010Q3	环比增减
方大炭素	16.21%	36.88%	20.67%	方大炭素	30.70%	36.88%	6.18%
鄂尔多斯	22.73%	34.01%	11.29%	酒钢宏兴	10.02%	15.41%	5.39%
本钢板材	3.06%	11.76%	8.70%	鄂尔多斯	29.52%	34.01%	4.50%
西宁特钢	15.97%	20.08%	4.11%	西宁特钢	17.18%	20.08%	2.90%
酒钢宏兴	14.17%	15.41%	1.24%	抚顺特钢	6.27%	7.79%	1.52%
抚顺特钢	7.24%	7.79%	0.55%	重庆钢铁	7.24%	8.39%	1.15%
大冶特钢	8.92%	8.87%	-0.05%	河北钢铁	5.32%	5.57%	0.25%
方大特钢	7.95%	7.85%	-0.10%	新兴铸管	8.16%	8.11%	-0.05%

新钢股份	6.07%	5.04%	-1.02%	方大特钢	7.91%	7.85%	-0.06%
南钢股份	3.52%	2.04%	-1.49%	新钢股份	5.38%	5.04%	-0.34%
河北钢铁	7.19%	5.57%	-1.62%	久立特材	14.76%	14.35%	-0.42%
久立特材	16.61%	14.35%	-2.26%	三钢闽光	3.30%	2.66%	-0.64%
八一钢铁	10.42%	8.02%	-2.40%	杭钢股份	3.96%	3.05%	-0.91%
太钢不锈	9.80%	7.34%	-2.46%	本钢板材	12.73%	11.76%	-0.97%
新兴铸管	10.58%	8.11%	-2.48%	安阳钢铁	7.43%	6.03%	-1.39%
杭钢股份	5.66%	3.05%	-2.61%	八一钢铁	9.79%	8.02%	-1.77%
安阳钢铁	9.26%	6.03%	-3.22%	南钢股份	4.32%	2.04%	-2.29%
*ST 钒钛	17.26%	13.66%	-3.59%	首钢股份	3.34%	0.65%	-2.69%
重庆钢铁	12.00%	8.39%	-3.61%	大冶特钢	12.01%	8.87%	-3.14%
武钢股份	10.93%	6.87%	-4.06%	柳钢股份	8.41%	5.12%	-3.28%
宝钢股份	15.03%	9.53%	-5.51%	太钢不锈	10.76%	7.34%	-3.41%
马钢股份	10.07%	3.33%	-6.74%	武钢股份	10.32%	6.87%	-3.46%
广钢股份	6.89%	-0.15%	-7.04%	莱钢股份	5.07%	1.59%	-3.47%
包钢股份	12.48%	5.26%	-7.22%	包钢股份	9.05%	5.26%	-3.78%
凌钢股份	17.32%	9.84%	-7.48%	马钢股份	7.34%	3.33%	-4.01%
首钢股份	8.41%	0.65%	-7.76%	凌钢股份	14.09%	9.84%	-4.26%
柳钢股份	12.90%	5.12%	-7.78%	*ST 钒钛	18.48%	13.66%	-4.82%
莱钢股份	10.47%	1.59%	-8.88%	宝钢股份	14.44%	9.53%	-4.92%
鞍钢股份	16.38%	6.49%	-9.89%	广钢股份	5.25%	-0.15%	-5.40%
三钢闽光	13.01%	2.66%	-10.35%	济南钢铁	5.87%	0.45%	-5.42%
韶钢松山	13.06%	-0.15%	-13.22%	韶钢松山	6.55%	-0.15%	-6.70%
华菱钢铁	9.89%	-3.73%	-13.62%	华菱钢铁	4.04%	-3.73%	-7.77%
济南钢铁	14.79%	0.45%	-14.35%	鞍钢股份	17.53%	6.49%	-11.04%
平均水平	11.40%	8.24%	-3.16%	平均水平	10.20%	8.24%	-1.96%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

费用水平依然维持稳定

从费用水平同比来看，大多数上市公司费用率同比都出现了下滑，均值由 6.52% 下降到 6.06%；而环比费用水平小幅上涨，由 2 季度的 5.81% 增长到 6.06%。

- ✓ 同比来看，费用水平出现增长的公司有：鄂尔多斯、河北钢铁、本钢板材、济南钢铁、抚顺特钢、新钢股份、广钢股份、太钢不锈；
- ✓ 环比来看，费用增长速度快于均值的公司主要有：鄂尔多斯、酒钢宏兴、西宁特钢、抚顺特钢、新钢股份、方大炭素、方大特钢、重庆钢铁、广钢股份、久立特材。

表 6：费用水平维持稳定

公司名称	2009Q3	2010Q3	同比变化	公司名称	2010Q2	2010Q3	环比变化
鄂尔多斯	16.76%	20.54%	3.78%	鄂尔多斯	12.10%	20.54%	8.43%
河北钢铁	1.57%	4.09%	2.52%	酒钢宏兴	6.65%	9.39%	2.74%
本钢板材	7.42%	8.70%	1.27%	西宁特钢	11.53%	13.76%	2.23%
济南钢铁	2.72%	3.73%	1.02%	抚顺特钢	5.45%	6.99%	1.54%
抚顺特钢	6.44%	6.99%	0.55%	新钢股份	3.01%	4.42%	1.41%

新钢股份	3.97%	4.42%	0.45%	方大炭素	14.89%	15.91%	1.02%
广钢股份	3.73%	4.17%	0.44%	方大特钢	3.84%	4.66%	0.82%
太钢不锈	6.18%	6.34%	0.16%	重庆钢铁	8.00%	8.56%	0.56%
首钢股份	2.89%	2.85%	-0.03%	广钢股份	3.76%	4.17%	0.41%
南钢股份	2.13%	2.07%	-0.06%	久立特材	8.74%	9.07%	0.33%
安阳钢铁	5.61%	5.48%	-0.13%	太钢不锈	6.16%	6.34%	0.17%
大冶特钢	2.39%	2.20%	-0.19%	韶钢松山	4.10%	4.25%	0.15%
新兴铸管	3.96%	3.76%	-0.21%	宝钢股份	3.56%	3.70%	0.13%
久立特材	9.29%	9.07%	-0.22%	三钢闽光	2.33%	2.45%	0.12%
三钢闽光	2.69%	2.45%	-0.24%	新兴铸管	3.73%	3.76%	0.02%
方大特钢	5.04%	4.66%	-0.38%	济南钢铁	3.75%	3.73%	-0.02%
西宁特钢	14.16%	13.76%	-0.40%	南钢股份	2.20%	2.07%	-0.13%
鞍钢股份	6.88%	6.46%	-0.42%	杭钢股份	2.10%	1.90%	-0.20%
凌钢股份	4.11%	3.68%	-0.43%	柳钢股份	3.96%	3.73%	-0.23%
韶钢松山	4.72%	4.25%	-0.47%	首钢股份	3.11%	2.85%	-0.25%
莱钢股份	4.54%	3.87%	-0.67%	莱钢股份	4.22%	3.87%	-0.35%
杭钢股份	2.69%	1.90%	-0.79%	马钢股份	3.32%	2.96%	-0.36%
马钢股份	3.86%	2.96%	-0.90%	武钢股份	4.57%	4.19%	-0.38%
宝钢股份	4.74%	3.70%	-1.04%	河北钢铁	4.57%	4.09%	-0.48%
方大炭素	16.98%	15.91%	-1.06%	华菱钢铁	5.38%	4.90%	-0.48%
华菱钢铁	5.98%	4.90%	-1.08%	凌钢股份	4.42%	3.68%	-0.74%
重庆钢铁	9.85%	8.56%	-1.29%	八一钢铁	6.18%	5.43%	-0.75%
柳钢股份	5.15%	3.73%	-1.42%	鞍钢股份	7.23%	6.46%	-0.77%
包钢股份	5.19%	3.73%	-1.45%	包钢股份	4.61%	3.73%	-0.87%
八一钢铁	7.39%	5.43%	-1.96%	安阳钢铁	6.42%	5.48%	-0.93%
酒钢宏兴	11.68%	9.39%	-2.29%	本钢板材	9.70%	8.70%	-1.00%
武钢股份	6.95%	4.19%	-2.76%	大冶特钢	3.81%	2.20%	-1.61%
*ST 钒钛	17.53%	12.13%	-5.39%	*ST 钒钛	14.35%	12.13%	-2.21%
平均水平	6.52%	6.06%	-0.46%	平均水平	5.81%	6.06%	0.25%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

净利润同比环比都出现较大幅度下降

在 3 季度营业收入环比本来就有所下滑的情况下，销售毛利率的下降使得各公司净利润出现了迅速的下降。从均值来看，净利润同比下降 63.94%，环比下降 64.09%。

- ✓ 同比来看，净利润同比增速超过行业均值的公司有：方大炭素、西宁特钢、ST 钒钛、本钢板材、酒钢宏兴、重庆钢铁、鄂尔多斯、河北钢铁、大冶特钢、八一钢铁、抚顺特钢、方大特钢、新兴铸管、宝钢股份、凌钢股份、首钢股份、久立特材、武钢股份、杭钢股份。
- ✓ 环比来看，净利润环比增速超过行业均值的公司有：首钢股份、重庆钢铁、酒钢宏兴、方大炭素、西宁特钢、方大特钢、河北钢铁、抚顺特钢、八一钢铁、鄂尔多斯、新兴铸管、凌钢股份、大冶特钢、久立特材、宝钢股份、杭钢股份、本钢板材、太钢不锈、武钢股份、包钢股份、安阳钢铁。

总结结论如下：

- ◆ 3 季度业绩表现较好的公司主要为具备一定防御性的特钢类、资源优势类或区域优势类公司，在 3 季度行业低迷的时期，防御性品种相对行业具有更强的盈利能力；
- ◆ 净利润的恢复强于行业的公司基本都伴随着产量上涨的配合，将盈利能力强于行业均值的能力加以放大；
- ◆ 3 季度业绩下滑幅度最大的为华菱钢铁，净利润同比下降 450.27%，环比下降 724.88%；

表 7：3 季度净利润同比环比都出现较大幅度的下滑

公司名称	2009Q3	2010Q3	同比变化	公司名称	2010Q2	2010Q3	环比变化
方大炭素	0.10	1.43	1283.66%	首钢股份	0.08	2.39	3038.40%
西宁特钢	0.12	0.56	347.86%	重庆钢铁	-0.30	0.07	122.20%
*ST 钒钛	-1.02	1.14	212.28%	酒钢宏兴	2.40	4.28	78.36%
本钢板材	-5.23	1.72	132.77%	方大炭素	0.96	1.43	49.45%
酒钢宏兴	2.32	4.28	84.33%	西宁特钢	0.47	0.56	18.33%
重庆钢铁	0.04	0.07	80.32%	方大特钢	0.54	0.61	13.18%
鄂尔多斯	1.02	1.66	63.55%	河北钢铁	3.14	3.10	-1.29%
河北钢铁	2.26	3.10	37.20%	抚顺特钢	0.07	0.06	-12.19%
大冶特钢	0.92	1.22	32.08%	八一钢铁	1.78	1.56	-12.29%
八一钢铁	1.30	1.56	20.14%	鄂尔多斯	1.93	1.66	-13.92%
抚顺特钢	0.05	0.06	19.84%	新兴铸管	3.86	3.27	-15.23%
方大特钢	0.59	0.61	2.46%	凌钢股份	2.22	1.82	-17.99%
新兴铸管	3.38	3.27	-3.04%	大冶特钢	1.49	1.22	-18.35%
宝钢股份	30.36	25.51	-15.96%	久立特材	0.22	0.17	-21.91%
凌钢股份	2.36	1.82	-22.96%	宝钢股份	41.21	25.51	-38.10%
首钢股份	3.19	2.39	-24.84%	杭钢股份	0.62	0.35	-43.04%
久立特材	0.24	0.17	-26.89%	本钢板材	3.16	1.72	-45.78%
武钢股份	5.47	2.76	-49.45%	太钢不锈	3.67	1.81	-50.70%
杭钢股份	0.89	0.35	-60.47%	武钢股份	6.76	2.76	-59.10%
包钢股份	4.19	1.30	-68.96%	包钢股份	3.24	1.30	-59.92%
南钢股份	0.53	0.14	-73.60%	安阳钢铁	0.36	0.14	-61.27%
太钢不锈	7.16	1.81	-74.74%	*ST 钒钛	4.03	1.14	-71.59%
新钢股份	1.05	0.26	-75.55%	柳钢股份	3.29	0.93	-71.74%
柳钢股份	5.08	0.93	-81.66%	南钢股份	0.52	0.14	-72.91%
安阳钢铁	1.25	0.14	-88.96%	三钢闽光	0.30	0.06	-78.36%
三钢闽光	2.88	0.06	-97.77%	新钢股份	1.34	0.26	-80.77%
马钢股份	8.02	0.03	-99.62%	马钢股份	5.21	0.03	-99.42%
鞍钢股份	18.93	-1.78	-109.40%	鞍钢股份	16.02	-1.78	-111.11%
莱钢股份	4.26	-2.33	-154.66%	广钢股份	0.40	-0.36	-188.53%
广钢股份	0.59	-0.36	-160.10%	济南钢铁	1.20	-1.89	-257.18%
韶钢松山	2.57	-1.71	-166.52%	莱钢股份	1.40	-2.33	-266.72%
济南钢铁	2.68	-1.89	-170.66%	韶钢松山	0.66	-1.71	-358.26%
华菱钢铁	2.98	-10.44	-450.27%	华菱钢铁	-1.27	-10.44	-724.88%

平均水平	3.35	1.21	-63.94%	平均水平	3.36	1.21	-64.09%
------	------	------	---------	------	------	------	---------

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

3 季度 ROE 的下降主要源于净利率的下降

盈利能力下降的直接结果是导致 3 季度 ROE 水平的下降。3 季度 ROE 均值水平下降至 0.92%，同比下降 2.62% 个百分点，环比下降 1.65% 个百分点。

表 8: ROE 在 3 季度有所下降

公司名称	2009Q3	2010Q3	同比变化	公司名称	2010Q2	2010Q3	环比变化
本钢板材	-3.61%	1.15%	4.76%	首钢股份	0.10%	3.15%	3.05%
方大炭素	0.39%	4.49%	4.10%	酒钢宏兴	2.35%	4.09%	1.74%
酒钢宏兴	2.03%	4.09%	2.06%	方大炭素	3.67%	4.49%	0.82%
西宁特钢	0.50%	2.25%	1.75%	重庆钢铁	-0.54%	0.10%	0.65%
*ST 钒钛	-0.67%	0.74%	1.41%	西宁特钢	1.90%	2.25%	0.35%
鄂尔多斯	2.80%	3.87%	1.07%	方大特钢	2.89%	3.18%	0.28%
大冶特钢	4.93%	5.22%	0.29%	河北钢铁	1.09%	1.08%	-0.01%
抚顺特钢	0.31%	0.36%	0.05%	抚顺特钢	0.42%	0.36%	-0.05%
重庆钢铁	0.07%	0.10%	0.04%	安阳钢铁	0.34%	0.13%	-0.21%
八一钢铁	4.88%	4.79%	-0.09%	久立特材	1.65%	1.28%	-0.37%
方大特钢	3.36%	3.18%	-0.19%	新兴铸管	3.94%	3.25%	-0.69%
河北钢铁	1.87%	1.08%	-0.79%	杭钢股份	1.75%	0.99%	-0.76%
宝钢股份	3.32%	2.53%	-0.80%	鄂尔多斯	4.64%	3.87%	-0.78%
南钢股份	1.22%	0.32%	-0.90%	南钢股份	1.16%	0.32%	-0.85%
首钢股份	4.11%	3.15%	-0.95%	三钢闽光	1.11%	0.24%	-0.87%
新钢股份	1.30%	0.30%	-1.00%	太钢不锈	1.73%	0.85%	-0.88%
武钢股份	2.05%	1.00%	-1.05%	八一钢铁	5.72%	4.79%	-0.93%
安阳钢铁	1.25%	0.13%	-1.12%	本钢板材	2.16%	1.15%	-1.00%
新兴铸管	4.59%	3.25%	-1.33%	新钢股份	1.59%	0.30%	-1.29%
杭钢股份	2.65%	0.99%	-1.66%	武钢股份	2.45%	1.00%	-1.45%
包钢股份	3.10%	1.01%	-2.09%	大冶特钢	6.69%	5.22%	-1.46%
太钢不锈	3.65%	0.85%	-2.80%	凌钢股份	6.71%	5.21%	-1.49%
凌钢股份	8.07%	5.21%	-2.86%	包钢股份	2.57%	1.01%	-1.56%
马钢股份	3.13%	0.01%	-3.12%	宝钢股份	4.15%	2.53%	-1.62%
鞍钢股份	3.71%	-0.33%	-4.03%	*ST 钒钛	2.65%	0.74%	-1.91%
久立特材	5.65%	1.28%	-4.38%	马钢股份	1.92%	0.01%	-1.91%
济南钢铁	4.40%	-2.62%	-7.02%	鞍钢股份	2.96%	-0.33%	-3.28%
韶钢松山	4.58%	-2.93%	-7.51%	韶钢松山	1.13%	-2.93%	-4.06%
柳钢股份	11.07%	1.84%	-9.23%	济南钢铁	1.66%	-2.62%	-4.29%
华菱钢铁	2.05%	-7.48%	-9.54%	柳钢股份	6.53%	1.84%	-4.69%
三钢闽光	11.68%	0.24%	-11.44%	莱钢股份	2.30%	-3.88%	-6.18%
莱钢股份	7.87%	-3.88%	-11.75%	华菱钢铁	-0.87%	-7.48%	-6.61%
广钢股份	10.59%	-5.71%	-16.30%	广钢股份	6.47%	-5.71%	-12.18%
平均水平	3.54%	0.92%	-2.62%	平均水平	2.58%	0.92%	-1.65%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

经过对比可见，ROE 的下降主要归因于销售净利率的下降。

表 9：3 季度净利率出现了较大幅度下降

公司名称	2009Q3	2010Q3	同比增减	公司名称	2010Q2	2010Q3	环比增减
方大炭素	0.29%	14.77%	14.48%	首钢股份	0.07%	2.63%	2.56%
本钢板材	-5.62%	1.43%	7.06%	酒钢宏兴	2.26%	4.61%	2.35%
酒钢宏兴	1.18%	4.61%	3.43%	方大炭素	13.24%	14.77%	1.53%
鄂尔多斯	8.05%	10.88%	2.83%	西宁特钢	3.29%	4.32%	1.03%
西宁特钢	1.74%	4.32%	2.58%	重庆钢铁	-0.71%	0.16%	0.87%
*ST 钒钛	-1.13%	1.02%	2.15%	方大特钢	1.76%	2.18%	0.42%
大冶特钢	5.80%	6.04%	0.24%	河北钢铁	1.03%	1.11%	0.08%
方大特钢	1.96%	2.18%	0.22%	抚顺特钢	0.50%	0.46%	-0.04%
抚顺特钢	0.42%	0.46%	0.04%	安阳钢铁	0.54%	0.21%	-0.32%
重庆钢铁	0.14%	0.16%	0.02%	杭钢股份	1.30%	0.86%	-0.44%
八一钢铁	2.81%	2.34%	-0.47%	八一钢铁	2.86%	2.34%	-0.52%
南钢股份	0.87%	0.21%	-0.66%	南钢股份	0.76%	0.21%	-0.55%
新兴铸管	4.68%	3.72%	-0.96%	三钢闽光	0.71%	0.16%	-0.55%
久立特材	5.97%	4.68%	-1.29%	新兴铸管	4.36%	3.72%	-0.64%
杭钢股份	2.22%	0.86%	-1.36%	久立特材	5.50%	4.68%	-0.82%
新钢股份	1.76%	0.35%	-1.41%	太钢不锈	1.66%	0.74%	-0.92%
河北钢铁	2.76%	1.11%	-1.66%	新钢股份	1.52%	0.35%	-1.17%
安阳钢铁	2.11%	0.21%	-1.90%	本钢板材	2.67%	1.43%	-1.23%
武钢股份	3.94%	1.48%	-2.46%	大冶特钢	7.29%	6.04%	-1.25%
宝钢股份	7.87%	5.15%	-2.72%	凌钢股份	6.56%	4.56%	-2.00%
首钢股份	5.35%	2.63%	-2.72%	武钢股份	3.51%	1.48%	-2.03%
太钢不锈	3.51%	0.74%	-2.77%	包钢股份	3.28%	1.24%	-2.04%
包钢股份	5.57%	1.24%	-4.33%	鄂尔多斯	12.99%	10.88%	-2.11%
凌钢股份	9.69%	4.56%	-5.13%	*ST 钒钛	3.64%	1.02%	-2.62%
广钢股份	3.41%	-2.30%	-5.71%	柳钢股份	3.59%	0.96%	-2.64%
马钢股份	5.88%	0.16%	-5.71%	宝钢股份	7.94%	5.15%	-2.78%
柳钢股份	7.26%	0.96%	-6.30%	马钢股份	3.09%	0.16%	-2.92%
济南钢铁	4.24%	-2.39%	-6.62%	莱钢股份	1.34%	-2.38%	-3.71%
三钢闽光	7.96%	0.16%	-7.80%	济南钢铁	1.40%	-2.39%	-3.79%
莱钢股份	5.47%	-2.38%	-7.85%	广钢股份	2.11%	-2.30%	-4.40%
华菱钢铁	2.67%	-6.90%	-9.56%	韶钢松山	1.33%	-3.83%	-5.16%
鞍钢股份	9.88%	-0.96%	-10.84%	华菱钢铁	-0.84%	-6.90%	-6.05%
韶钢松山	7.59%	-3.83%	-11.42%	鞍钢股份	7.18%	-0.96%	-8.14%
平均水平	3.83%	1.75%	-2.08%	平均水平	3.26%	1.75%	-1.52%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

而总资产周转率与权益乘数变动都不大。

表 10: 总资产周转率变化不大

公司名称	2009Q3	2010Z	2010Q3	同比增减	环比增减
*ST 钒钛	0.70%	0.36%	0.55%	-0.15%	0.18%
河北钢铁	0.66%	0.57%	0.86%	0.20%	0.28%
韶钢松山	0.52%	0.48%	0.71%	0.19%	0.24%
本钢板材	0.76%	0.63%	0.95%	0.19%	0.32%
新兴铸管	1.26%	0.94%	1.42%	0.16%	0.48%
太钢不锈	0.79%	0.69%	1.05%	0.26%	0.36%
鞍钢股份	0.51%	0.43%	0.66%	0.15%	0.23%
华菱钢铁	0.54%	0.41%	0.62%	0.09%	0.22%
首钢股份	0.94%	0.77%	1.13%	0.20%	0.36%
三钢闽光	1.37%	0.98%	1.49%	0.12%	0.52%
武钢股份	0.51%	0.49%	0.74%	0.23%	0.25%
包钢股份	0.58%	0.43%	0.70%	0.11%	0.26%
宝钢股份	0.53%	0.48%	0.72%	0.18%	0.24%
济南钢铁	0.66%	0.53%	0.80%	0.14%	0.27%
莱钢股份	1.19%	1.13%	1.73%	0.54%	0.60%
杭钢股份	1.36%	1.15%	1.64%	0.28%	0.48%
凌钢股份	1.08%	0.76%	1.33%	0.25%	0.57%
南钢股份	1.47%	0.97%	1.48%	0.01%	0.51%
鄂尔多斯	0.28%	0.22%	0.32%	0.05%	0.11%
酒钢宏兴	1.34%	0.76%	1.08%	-0.26%	0.32%
方大特钢	1.21%	0.87%	1.33%	0.12%	0.45%
方大炭素	0.27%	0.24%	0.39%	0.12%	0.15%
安阳钢铁	0.62%	0.47%	0.71%	0.10%	0.24%
八一钢铁	0.99%	0.90%	1.43%	0.43%	0.53%
新钢股份	0.65%	0.66%	1.00%	0.35%	0.34%
马钢股份	0.55%	0.46%	0.72%	0.17%	0.26%
广钢股份	1.01%	0.74%	1.05%	0.04%	0.31%
柳钢股份	1.34%	1.03%	1.60%	0.27%	0.57%
重庆钢铁	0.57%	0.39%	0.62%	0.05%	0.23%
大冶特钢	1.17%	0.98%	1.48%	0.31%	0.50%
久立特材	0.91%	0.41%	0.65%	-0.26%	0.24%
西宁特钢	0.36%	0.32%	0.46%	0.10%	0.15%
抚顺特钢	0.61%	0.48%	0.70%	0.08%	0.22%
平均水平	0.83%	0.64%	0.97%	0.15%	0.33%

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 11: 权益乘数变化也不大

公司名称	2009Q3	2010Z	2010Q3	同比增减	环比增减
*ST 钒钛	3.46%	3.55%	3.68%	0.21%	0.13%
河北钢铁	3.17%	3.40%	3.40%	0.23%	0.00%
韶钢松山	3.12%	3.45%	3.50%	0.38%	0.05%
本钢板材	2.46%	2.43%	2.41%	-0.05%	-0.02%

新兴铸管	1.79%	1.92%	1.97%	0.18%	0.04%
太钢不锈	2.91%	2.91%	2.90%	-0.01%	-0.01%
鞍钢股份	1.89%	1.85%	1.89%	0.00%	0.04%
华菱钢铁	3.87%	4.44%	4.81%	0.94%	0.37%
首钢股份	2.30%	2.34%	2.29%	-0.01%	-0.06%
三钢闽光	2.91%	3.02%	3.01%	0.10%	-0.01%
武钢股份	2.74%	2.67%	2.67%	-0.08%	-0.01%
包钢股份	2.99%	3.48%	3.21%	0.22%	-0.27%
宝钢股份	2.03%	2.00%	1.98%	-0.05%	-0.01%
济南钢铁	4.36%	4.23%	4.23%	-0.13%	0.00%
莱钢股份	2.87%	2.80%	2.87%	0.00%	0.08%
杭钢股份	2.21%	2.36%	2.47%	0.26%	0.11%
凌钢股份	2.09%	2.26%	2.06%	-0.02%	-0.19%
南钢股份	2.80%	3.24%	3.17%	0.37%	-0.07%
鄂尔多斯	3.22%	3.31%	3.18%	-0.04%	-0.13%
酒钢宏兴	2.72%	2.43%	2.50%	-0.22%	0.07%
方大特钢	3.67%	3.88%	3.55%	-0.12%	-0.33%
方大炭素	1.89%	1.99%	1.96%	0.07%	-0.04%
安阳钢铁	2.64%	2.84%	2.94%	0.29%	0.10%
八一钢铁	4.50%	4.02%	3.80%	-0.70%	-0.21%
新钢股份	2.97%	3.11%	3.12%	0.15%	0.01%
马钢股份	2.69%	2.50%	2.44%	-0.25%	-0.07%
广钢股份	7.87%	6.84%	7.85%	-0.02%	1.01%
柳钢股份	3.06%	3.32%	3.42%	0.36%	0.10%
重庆钢铁	2.82%	3.40%	3.49%	0.68%	0.09%
大冶特钢	1.84%	1.79%	1.74%	-0.10%	-0.05%
久立特材	3.05%	1.52%	1.39%	-1.67%	-0.13%
西宁特钢	3.69%	3.73%	3.96%	0.27%	0.23%
抚顺特钢	3.33%	3.33%	3.48%	0.14%	0.15%
平均水平	3.03%	3.04%	3.07%	0.04%	0.03%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

存货水平环比 2 季度末维持平稳

总体来看，存货水平 3 季度基本稳定，均值环比 2 季度末小幅增加 0.98%。

- 存货环比增加最大的公司为酒钢宏兴，结合之前酒钢宏兴收入成本 3 季度环比都出现较大幅度下降而产量反而有所增长的现象来看，我们认为存货环比大幅增加 21.51%是收入下滑的一个主要原因；
- 存货涨幅在 10%以上的公司主要有：酒钢宏兴、本钢板材、柳钢股份、重庆钢铁与杭钢股份；
- 存货下跌幅度最大的公司为凌钢股份，环比 2 季度末下降 35%。
- 存货下跌幅度超过 10%的公司主要有：凌钢股份、济南钢铁、方大特钢、八一钢铁、

首钢股份、莱钢股份、大冶特钢、久立特材。

表 12：存货水平 3 季度大部分公司维持平稳

公司名称	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	环比变化
酒钢宏兴	21.89	43.54	53.37	48.23	42.66	51.84	21.51%
本钢板材	64.46	83.01	80.76	81.43	83.83	100.45	19.82%
柳钢股份	41.26	41.51	38.81	51.40	62.53	70.88	13.35%
重庆钢铁	29.17	29.96	40.66	50.91	55.98	62.96	12.47%
杭钢股份	12.34	12.40	11.74	11.12	14.34	16.04	11.89%
广钢股份	15.15	15.93	16.13	17.09	17.69	19.20	8.51%
南钢股份	43.53	39.02	37.93	40.54	43.85	47.11	7.44%
武钢股份	85.02	89.64	72.26	84.95	98.80	105.36	6.64%
方大炭素	15.61	14.37	14.60	15.16	16.46	17.53	6.54%
宝钢股份	289.09	308.68	294.62	326.47	344.00	361.12	4.98%
包钢股份	102.21	109.75	98.37	94.13	106.54	111.66	4.80%
抚顺特钢	12.07	11.73	15.55	16.28	16.44	17.14	4.26%
太钢不锈	122.79	128.48	124.10	142.18	145.43	150.25	3.31%
新钢股份	27.73	33.66	40.84	48.98	60.31	61.76	2.41%
西宁特钢	9.40	10.35	12.37	9.39	8.97	9.08	1.28%
鄂尔多斯	25.84	28.56	27.12	29.17	33.08	33.35	0.81%
三钢闽光	13.36	19.71	20.48	22.12	22.53	22.65	0.52%
华菱钢铁	60.75	69.48	76.07	81.85	107.74	107.82	0.08%
安阳钢铁	52.25	51.94	55.24	71.11	71.59	71.21	-0.53%
韶钢松山	20.76	25.56	27.64	30.74	35.25	34.96	-0.82%
马钢股份	83.93	91.41	89.89	109.03	119.00	117.95	-0.88%
*ST 钒钛	75.36	75.69	78.90	84.14	92.00	88.51	-3.80%
新兴铸管	18.23	21.35	23.70	30.29	31.20	29.97	-3.95%
鞍钢股份	91.17	109.80	106.58	118.55	136.24	129.91	-4.65%
河北钢铁	67.45	56.17	190.39	188.87	217.94	206.95	-5.04%
久立特材	2.90	3.21	3.31	4.49	5.32	4.73	-11.07%
大冶特钢	5.94	6.48	8.36	8.06	9.36	8.30	-11.26%
莱钢股份	18.49	22.21	23.57	25.44	33.27	29.38	-11.70%
首钢股份	16.23	18.92	18.81	22.66	25.10	21.24	-15.35%
八一钢铁	18.99	21.56	21.35	22.72	26.90	21.58	-19.78%
方大特钢	10.71	12.07	10.96	13.21	16.49	13.17	-20.17%
济南钢铁	37.90	43.19	51.14	60.98	71.17	56.54	-20.55%
凌钢股份	9.36	13.05	14.13	17.95	20.44	13.29	-35.00%
平均水平	46.10	50.38	54.54	59.99	66.44	67.09	0.98%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

3 季度净利润大幅下滑，4 季度关注长材品种

3 季报总结：收入成本同比上涨环比波动不大，净利润大幅下降

- 3 季度各公司营业收入与营业成本同比大幅增长，营业收入均值上涨 22.32%，营业成本同比上涨 28.83%。收入的同比上涨源于产量与销售价格的同比上涨，而矿石价格的同比上涨是营业成本同比上涨的主要原因；
- 3 季度营业收入环比小幅下降 2.14%，营业成本小幅增加 1.40%。价格的下降是 3 季度营业收入环比小幅下降的主要原因；
- 3 季度营业收入环比出现上涨的公司更多是因为产量增加所致，各家钢铁公司产品销售价格变动趋势基本一致；
- 3 季度销售毛利率下降使得净利润在 3 季度同比环比都出现了较大幅度的下降；
- ROE 在 3 季度的下降主要由于净利率下降所致；
- 除个别公司外，费用与存货水平都在 3 季度维持基本平稳。

4 季度依然关注长材品种与业绩有保障的公司

- 前期的低迷使得当前长材钢价与库存走势都要优于板材；
- 板材高位回落现象使得其需求端的风险相对长材要大；
- 综合建议，关注业绩有保障的宝钢股份与长材占比高且具备区域优势的八一钢铁。

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%

重要声明

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
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。相对大盘涨幅大于 5% 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或持有、投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
无投资评级：由于我们未能获取必要的资料，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。
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。