

投资思路“向下走”，推荐特殊钢子板块

维持

增持

◇ 潜在催化剂 关注“十二五”国内特钢行业发展规划

◆ 维持“增持”行业评级。

我们推荐：

- 1) “自上而下”选择特钢子板块。特钢是钢铁行业中的“新兴”产业，盈利能力好于普钢，未来发展空间大，目前估值在低位，目前选取**抚顺特钢**为投资标的。
- 2) **新兴铸管**的投资逻辑为“自下而上”，主要看好其双金属管的长期发展，以及全球矿石供需恶化的情况下而新疆地区的矿石供需面在好转；
- 3) **宝钢股份**，投资逻辑包括今年年报、未来业绩均较好，同时受结构转型影响较小也有望打开其估值空间。

◆ 投资思路“向下走”，推荐特殊钢子板块。

- 1) 盈利能力好于普钢。钢铁行业的盈利能力不断下降，目前行业的平均毛利率为 7%，净利率只有 3.5%。而特殊钢作为具有高附加值的品种，子行业的毛利率为 11% 以上，净利率达到 7%。
- 2) 下游需求旺盛。特钢超过 70% 的应用领域在汽车和机械方面。我们预计汽车、机械领域 2011 年的增速将分别达到 15% 和 25%，快于钢铁其他下游行业的增速。
- 3) 估值处于低位。特钢子板块目前 PE 为 28 倍，不仅远低于新兴行业的 53 倍，相对（钢铁行业）PE 为 1.45 倍，更是低于自身历史均值的 1.61 倍。

◆ 短期钢价将小幅回落。

针对整体钢铁行业，在两周前我们判断钢价短期内或将见顶后，目前我们认为钢价短期仍将高位向下盘整，主要原因依旧为资金压力（详见下一条）、成本短期内高位，以及供需面短期难有起色。供需面的具体如下：

- 1) 供给端逐步上升，由于对节能减排松绑时点上的不一致，复产速度低于预期，但也意味着复产将继续进行。
- 2) 需求将受寒流的影响难有大的起色。
- 3) 库存方面，前期受限电影响较大的长材品种随着限电措施逐步退出，对市场的供应量加大导致库存止跌回升。过去一周螺纹钢、线材库存为 431 万吨、110 万吨较上周分别增加 14 万吨和 8 万吨。

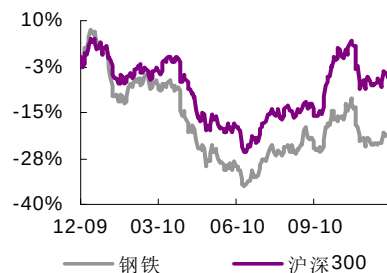
◆ 短期资金面压力继续加大。

我们认为资金面情况短期不容乐观，主要原因如下：1) 光大银行分析师认为，受准备金缴存及年末备付需求提升影响，过去一周银行间市场资金面大幅收紧，程度超出预期，即过去一周资金已经出现压力。同时就 12 月 24 日贸易商银行贴现利率来看，已达到 5.27（千分之，月），较 9 月初以来上升了 70%；2) 25 日中国人民银行决定，自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，该措施无疑将进一步加大资金压力；3) 光大银行认为展望明年 1 季度，央行面临的流动性管理压力仍然较大，一方面是前四个月高达 2 万亿的公开市场到期资金，以及仍在延续的热钱流入；另一方面是银行年初的放贷冲动。在 CPI 预期较高的情况下，央行仍可能继续动用数量和价格型工具管理流动性，并通过新的差别准备金动态调整工具调节银行的信贷投放。

分析师：

胡皓(执业证书编号：S0730209030079)
021-22169076
Huhao@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



目录

目录	2
本周重点推荐	3
行业观点更新	3
行业动态跟踪	4
钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.263 ，较上周 1.252 小幅反弹	7
本周建筑钢材小幅下跌	7
本周螺纹钢、线材品种毛利小幅下降	9
本周板材相对螺纹钢溢价率有所上升	10
上海热卷开平量有所上升	11
本周钢材国内外价差较上周涨跌互现	11
本周螺纹钢期现价差扩大	12
本周国内建筑钢材库存开始反弹	13
本周国内钢材总库存有所上涨，吹响补库存的号角	14
本周进口铁矿石库存稳中有升	15
国内钢铁产量受节能减排退出影响逐步回升	16
采购经理人指数（PMI）强劲回升	17
房地产、汽车、家电下游需求环比略降	18

本周重点推荐

行业评级：

维持行业“增持”评级。

本周个股重点推荐：

我们推荐：1）“自上而下”选择特钢子板块，投资逻辑是“往下走”寻求具有高附加值差异化的产品。特钢是钢铁行业中的“新兴”产业，盈利能力好于普钢，未来发展空间大，目前估值在低位，目前选取抚顺特钢为投资标的。2）新兴铸管的投资逻辑为“自下而上”，主要看好其双金属管的长期发展，以及全球矿石供需恶化的情况下而新疆地区的矿石供需面在好转；3）宝钢股份，投资逻辑包括今年年报、未来业绩均较好，同时受结构转型影响较小也有望打开其估值空间。

行业观点更新

1、投资思路“向下走”，推荐特殊钢子板块。我们的投资逻辑是在行业中“向下走”寻找高附加值的“新兴”子板块，由此我们推荐特殊钢。原因如下：

1）盈利能力好于普钢。在成本不断上升，产能依旧过剩的大背景下，钢铁行业的盈利能力不断下降，目前行业的平均毛利率为 7%，净利率只有 3.5%。而特殊钢作为具有高附加值的品种，子行业的毛利率为 11%以上，净利率达到 7%。

2）下游需求旺盛。相对一般钢铁行业，目前特钢超过 70%的应用领域在汽车和机械方面。我们预计汽车、机械领域 2011 年的增速将分别达到 15% 和 25%，快于钢铁其他下游行业的增速；

3）未来发展空间大。高品质特殊钢被列为战略性新兴产业的重点培养扶植产业，2009 年我国特钢产量为 3500 万吨，占钢产量的 5%，与发达国家有较大差距（日本为 20%）。根据“十二五”国内特钢行业发展规划，到 2020 年国内特钢产量占总钢产量比例达 15%以上。

4）技术提升空间大。根据“十二五”国内特钢行业发展规划，未来将大力鼓励特钢企业创轴承钢、工模具钢、不锈钢、非调质钢、高温合金等特钢品牌，大幅度提高产品优良率，重点特钢企业 70%以上的的钢材产品实物质量达到国际先进水平，基本满足机械、能源、化工、汽车、家电、船舶、电力、交通、铁路、军工以及新兴产业等国民经济用钢行业发展需要。

5）估值处于低位。特钢子板块目前 PE 为 28 倍，不仅远低于新兴行业的 53 倍，相对（钢铁行业）PE 为 1.45 倍，更是低于自身历史均值的 1.61 倍。

2、短期钢价将小幅回落。针对整体钢铁行业，在两周前我们判断钢价短期内或将见顶后，目前我们认为钢价短期仍将高位向下盘整，主要原因依旧为资金压力（详见下一条）、成本短期内高位，以及供需面短期难有起色。供需面的具体如下：1）供给端逐步上升，根据中钢协最新的旬报显示，12月上旬的日均产量为167万吨，较9月份最低的155万吨上升了8%。虽然较今年日均产量最高的4月份下旬的187万吨下降了11%，但由于对节能减排松绑时点上的不一致，复产速度低于预期，但也意味着复产将继续进行。2）需求将受寒流的影响难有大的起色。3）库存方面，前期受限电影响较大的长材品种随着限电措施逐步退出，对市场的供应量加大导致库存止跌回升。过去一周螺纹钢、线材库存为431万吨、110万吨较上周分别增加14万吨和8万吨。

3、短期资金面压力继续加大。我们认为资金面情况短期不容乐观，主要原因如下：1）光大银行分析师认为，受准备金缴存及年末备付需求提升影响，过去一周银行间市场资金面大幅收紧，程度超出预期，即过去一周资金已经出现压力。同时就12月24日贸易商银行贴现利率来看，已达到5.27（千分之，月），较9月初以来上升了70%；2）25日中国人民银行决定，自2010年12月26日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点，该措施无疑将进一步加大资金压力；3）光大银行认为展望明年1季度，央行面临的流动性管理压力仍然较大，一方面是前四个月高达2万亿美元的公开市场到期资金，以及仍在延续的热钱流入；另一方面是银行年初的放贷冲动。在CPI预期较高的情况下，央行仍可能继续动用数量和价格型工具管理流动性，并通过新的差别准备金动态调整工具调节银行的信贷投放。

行业动态跟踪

1、宝钢拓展非钢业务，看好“向下走”和降低成本两类业务。近期有媒体披露，国内钢企龙头宝钢旗下的非钢业务规模正逐年增加，预计在全年公司总利润中占比将超过1/6。据宝钢介绍，在非主营业务中，供应链融资服务平台上线投运一年多来，累计发生合同1963笔，融资货物35万吨，融资总金额近19亿元。这是宝钢电子商务向金融领域延伸，产融结合的一次创新。另外，在今后几年内，宝钢集团将在新材料、新能源等领域不断增加投入。据悉，除宝钢外武钢、鞍钢、济钢等公司都已在主营业务外寻求新的盈利点，涉及行业包括食品、房地产、机械装备、金融服务等多个领域。

我们的分析如下：

- 1）属于正常现象。当成本持续上升、产能依然过剩供大于求的市场环境下，中国钢铁业的盈利逐步被压缩，行业利润率仅为3.5%远远低于各行业6%的平均水平，进入一个“低增长和微利”的阶段。为了在困境中求生存，各钢企开始在非钢业务上动起脑筋属于正常现象；
- 2）钢铁企业想方设法需求新的盈利点无可厚非，但拓展非钢业务我们认为尽量和目前业务有关，即从钢的产业链的纵深考虑，不仅与“做熟做不

生”以及目前整体经济的投资渠道相对较窄有关，更重要的是我们认为就钢铁产业链依然有许多投资空间；

3) 好的盈利点我们认为有两种：首先为上文所提到的“向下走”，加大对具有更高附加值产品的投入，一方面产品的技术质量优势能大大提高产品对下游的议价能力，从而能较好的转移原材料上涨的风险；另一方面，技术含量高的产品构成了比较高的进入壁垒，虽然子行业的市场容量或许不大，但高的市场占有率，高毛利足以成为公司的亮点；其次为上下游的整合，如宝钢的供应链融资服务平台，它能打通上下游融资瓶颈，还可以降低供应链条融资成本，提高核心企业及配套企业的竞争力。

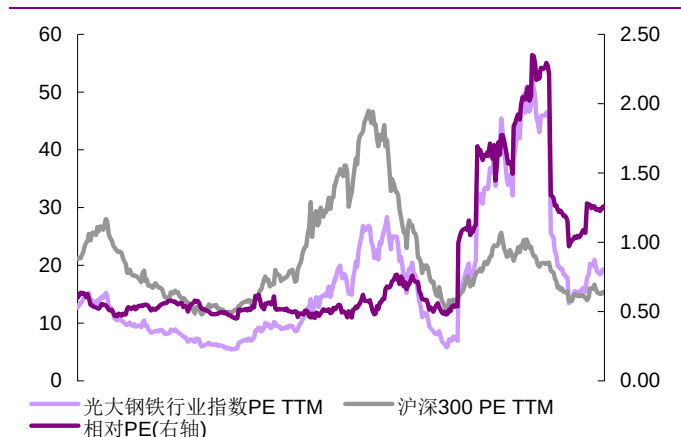
综上所述，就行业发展前景来看，我们认为“向下走”和降低成本才是钢铁行业的王道，这也是我们看好宝钢的原因之一。

图表 1 光大钢铁重点关注核心指标一周变化一览

光大重点关注核心指标一周变化一览	本周	上周	本周涨跌幅
钢铁板块估值			
光大钢铁行业PE (TTm)	19.1	19.3	-0.6%
光大钢铁行业相对PE	1.263	1.252	0.9%
钢材价格 (元/吨)			
螺纹钢:HRB335 20MM:上海	4530	4590	-1.3%
线材:6.5高线:上海	4690	4720	-0.6%
热轧:3.0热轧板卷:上海	4580	4530	1.1%
冷轧:1.0mm:上海	5460	5420	0.7%
主要原料价格 (元/吨)			
铁精粉价格:迁安(66%干基含税)	1400	1380	1.4%
日照港:印度:粉矿(63.5%)	1275	1275	0.0%
二级冶金焦价格:唐山	1970	1970	0.0%
库存产量比 (日)			
库存总计	1305	1281	1.9%
库存产量比	8.1	7.9	1.9%
库存数据 (万吨)			
螺纹钢	431	417	3.5%
线材	110	102	7.5%
热轧	483	484	-0.2%
冷轧	148	145	1.7%
中板	133	132	0.5%
特色数据			
上海热卷开平量 (周均, 万吨)	1.6	1.4	14.5%
工程招标统计	4731	4775	-0.9%
工程中标统计	9286	8194	13.3%
品种毛利			(元/吨)
螺纹钢	129	184	-55
线材	266	295	-29
热轧	-128	-167	39
冷轧	74	44	30
国际价差			(元/吨)
螺纹钢	-919	-958	40
线材	-549	-555	7
热轧	-339	-265	-74
冷轧	-358	-289	-69
期现价差			(元/吨)
螺纹钢	138	65	73
线材	58	-32	90
品种溢价率			
热轧/螺纹钢	101%	99%	2.4%
冷轧/螺纹钢	121%	118%	2.1%
中板/螺纹钢	104%	101%	2.4%

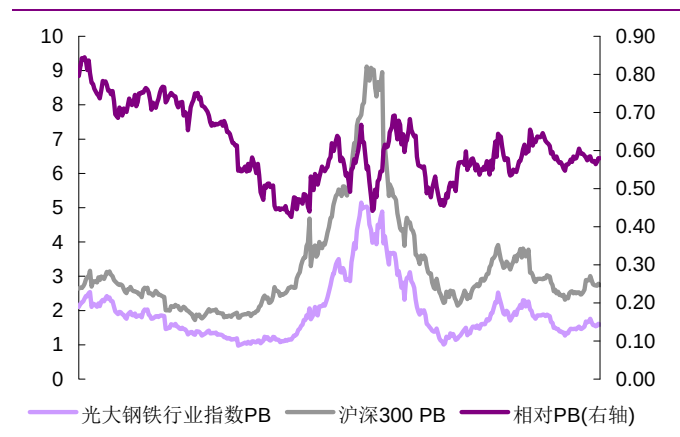
钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.263，较上周 1.252 小幅反弹

图表 2 光大钢铁行业 PE 及相对 PE



资料来源：光大证券研究所

图表 3 光大钢铁行业 PB 及相对 PB



资料来源：光大证券研究所

注：光大钢铁行业指数由 41 家钢铁及相关行业公司组成，进一步了解构成，请联系光大钢铁行业研究团队。

本周建筑钢材小幅下跌

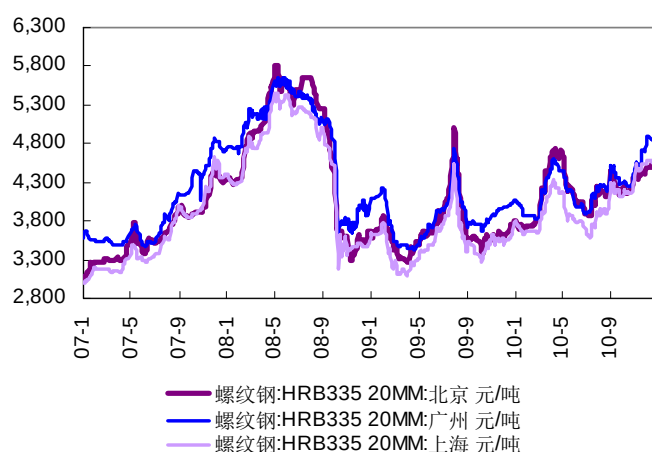
现货螺纹钢 4530 元/吨，上周 4590 元/吨，本周涨幅-1.3%；

现货线材 4690 元/吨，上周 4720 元/吨，本周涨幅-0.6%；

现货热轧 4580 元/吨，上周 4530 元/吨，本周涨幅 1.1%；

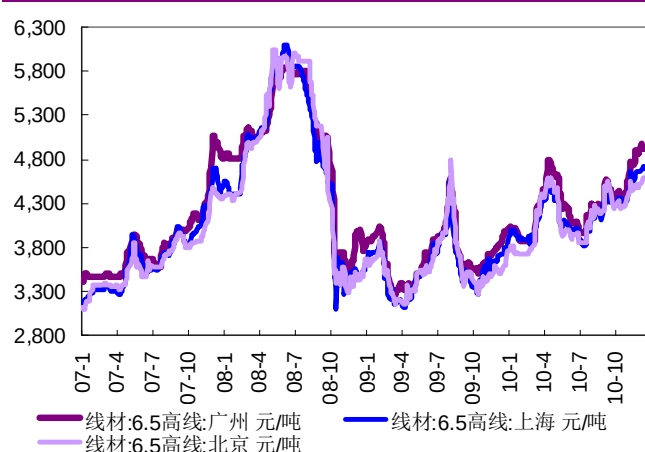
现货冷轧 5460 元/吨，上周 5420 元/吨，本周涨幅 0.7%；

图表 4 螺纹钢价格走势（北京/广州/上海）



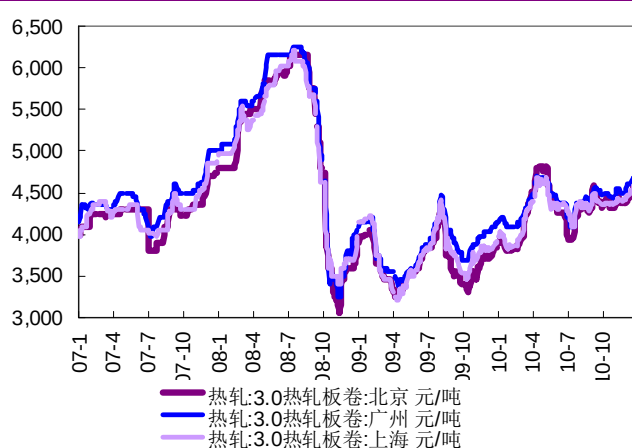
资料来源：光大证券研究所

图表 5 线材价格走势（北京/广州/上海）



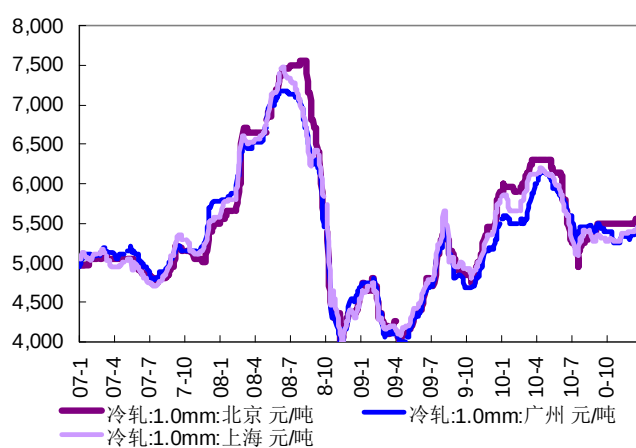
资料来源：光大证券研究所

图表 6 热轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



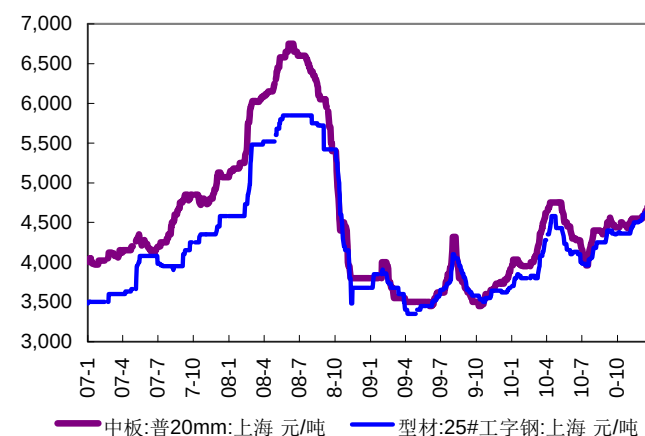
资料来源：光大证券研究所

图表 7 冷轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



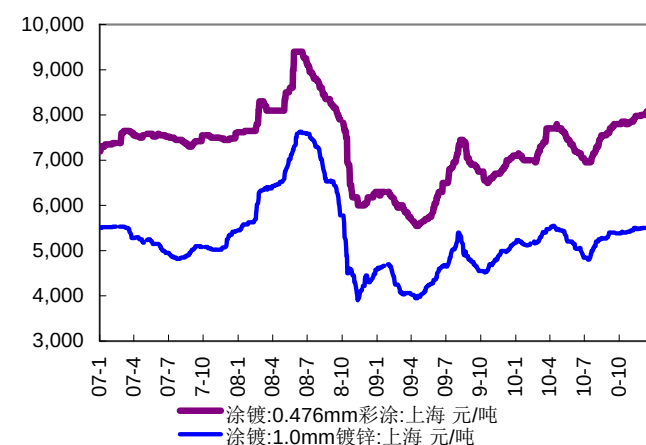
资料来源：光大证券研究所

图表 8 中板、型材价格走势



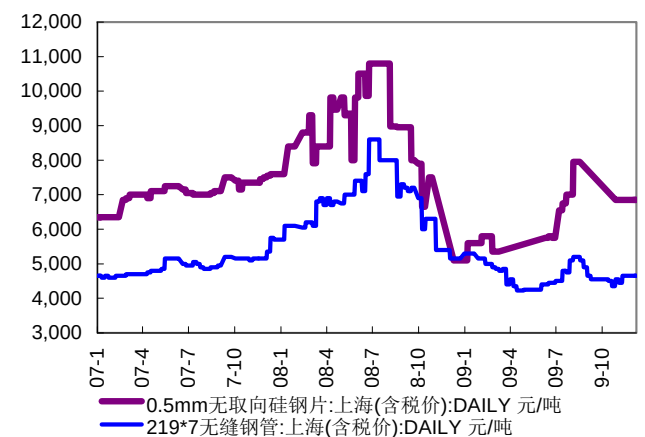
资料来源：光大证券研究所

图表 9 彩涂板、镀锌板价格走势



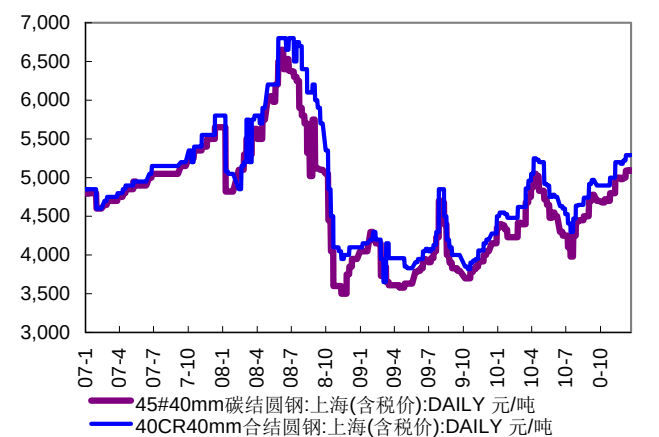
资料来源：光大证券研究所

图表 10 碳结圆钢、合结圆钢价格走势



资料来源：光大证券研究所

图表 11 无取向硅钢价格走势



资料来源：光大证券研究所

本周螺纹钢、线材品种毛利小幅下降

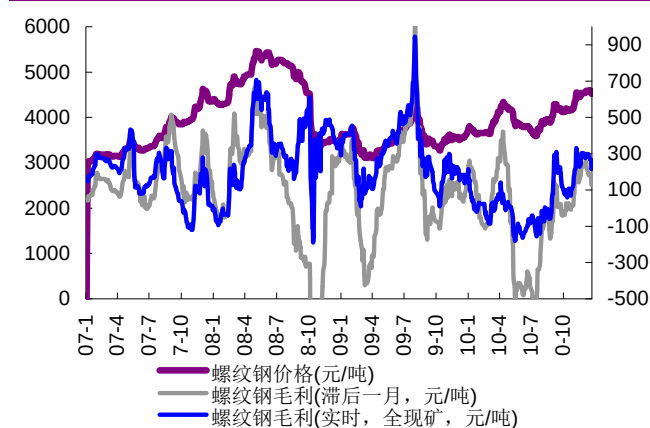
螺纹钢毛利 129 元/吨，上周 184 元/吨，本周涨幅-55 元/吨；

线材毛利 266 元/吨，上周 295 元/吨，本周涨幅-29 元/吨；

热轧毛利-128 元/吨，上周-167 元/吨，本周涨幅 39 元/吨；

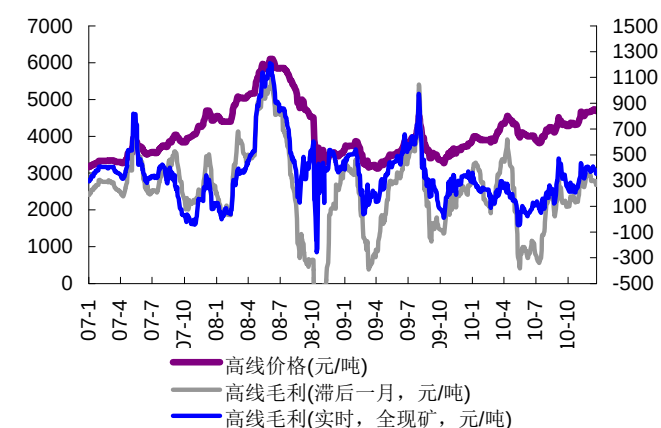
冷轧毛利 74 元/吨，上周 44 元/吨，本周涨幅 30 元/吨；

图表 12 螺纹钢毛利及价格走势



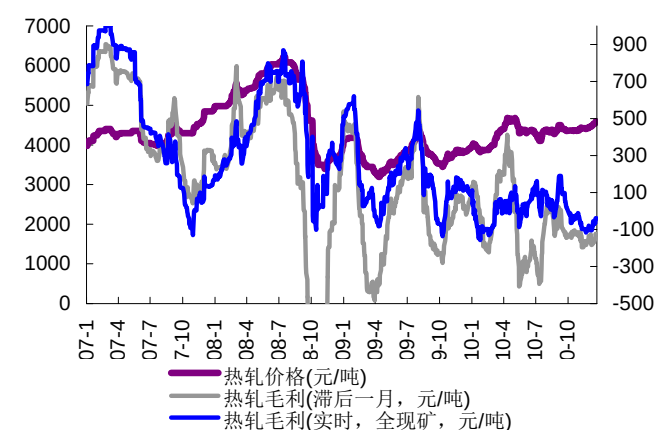
资料来源: 光大证券研究所

图表 13 线材毛利及价格走势



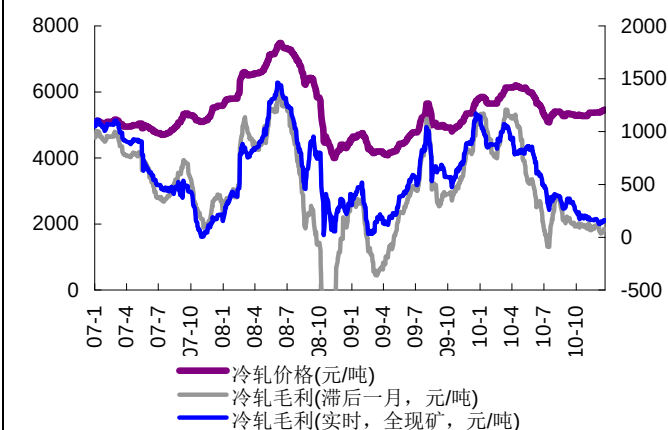
资料来源: 光大证券研究所

图表 14 热轧薄板毛利及价格走势



资料来源: 光大证券研究所

图表 15 冷轧薄板毛利及价格走势



资料来源: 光大证券研究所

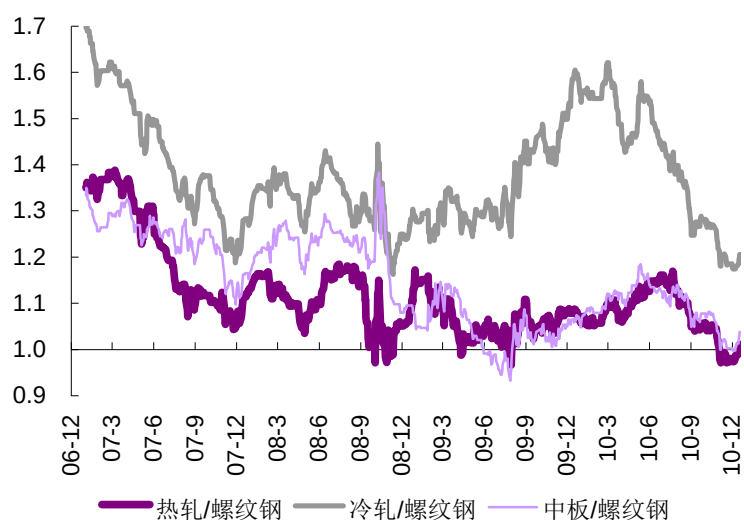
本周板材相对螺纹钢溢价率有所上升

热轧溢价 101%，上周 99%，本周涨幅 2.4%；

冷轧溢价 121%，上周 118%，本周涨幅 2.1%；

中板溢价 104%，上周 101%，本周涨幅 2.4%。

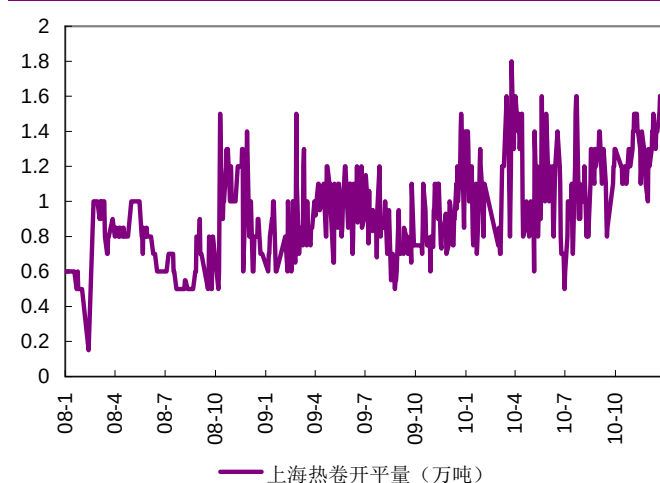
图表 16 2007 以来热轧、冷轧、中板各品种与螺纹钢的溢价率变化



资料来源：光大证券研究所

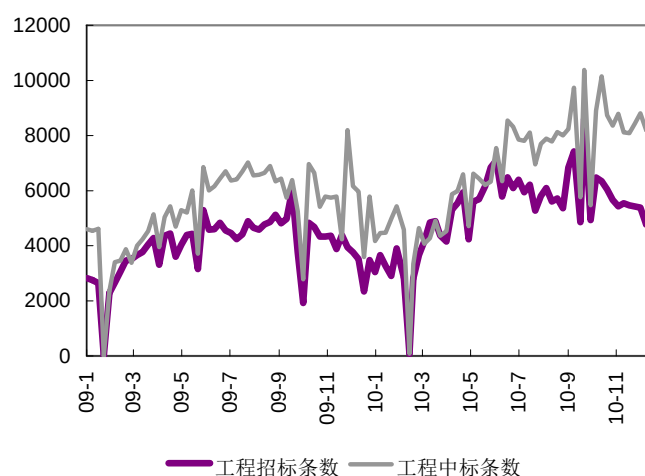
上海热卷开平量有所上升

图表 17 上海热轧卷板开平量走势



资料来源：光大证券研究所

图表 18 全国工程招标数及中标数



资料来源：光大证券研究所

本周钢材国内外价差较上周涨跌互现

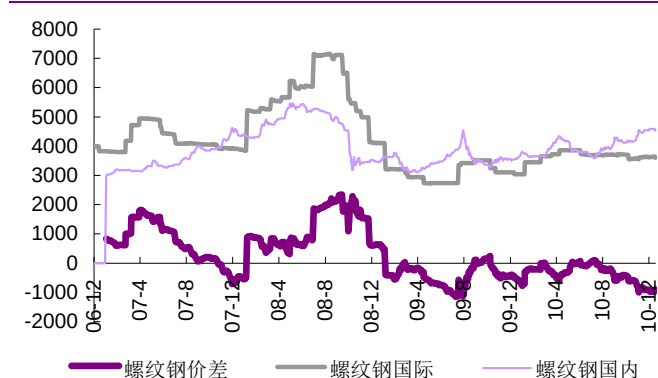
螺纹钢国际价差-919 元/吨，上周-958 元/吨，本周涨幅 40 元/吨；

线材国际价差-549 元/吨，上周-555 元/吨，本周涨幅 7 元/吨；

热轧国际价差-339 元/吨，上周-265 元/吨，本周涨幅-74 元/吨；

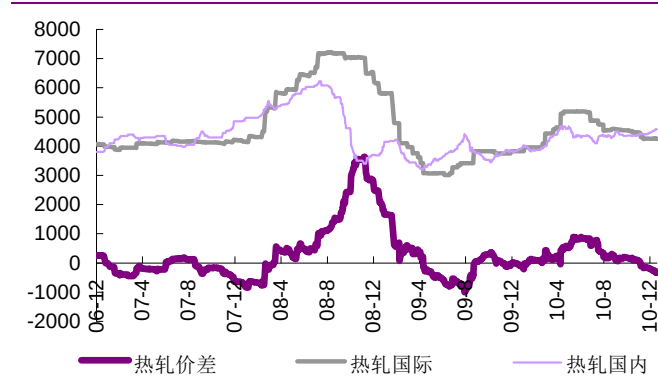
冷轧国际价差-358 元/吨，上周-289 元/吨，本周涨幅-69 元/吨；

图表 19 螺纹钢国际与国内价差走势（国际-国内）



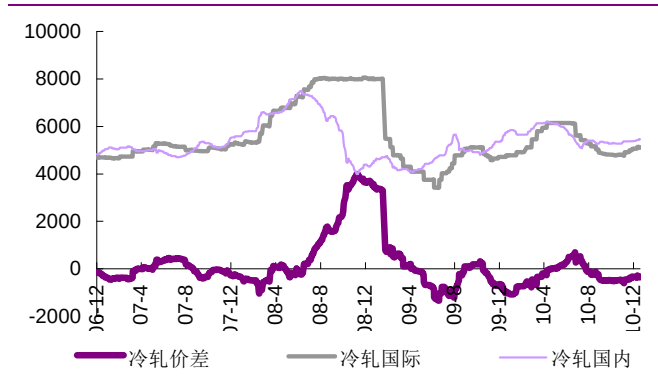
资料来源：光大证券研究所

图表 20 热轧薄板国际与国内价差走势（国际-国内）



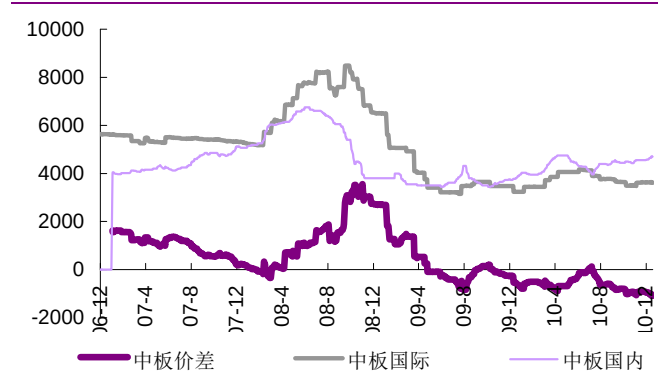
资料来源：光大证券研究所

图表 21 冷轧薄板国际与国内价差走势（国际-国内）



资料来源：光大证券研究所

图表 22 中板国际与国内价差走势（国际-国内）



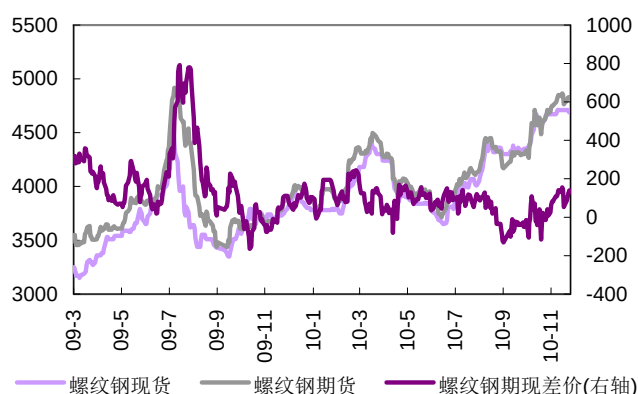
资料来源：光大证券研究所

本周螺纹钢期现价差扩大

本周螺纹钢期现价差 138 元/吨，上周 65 元/吨；

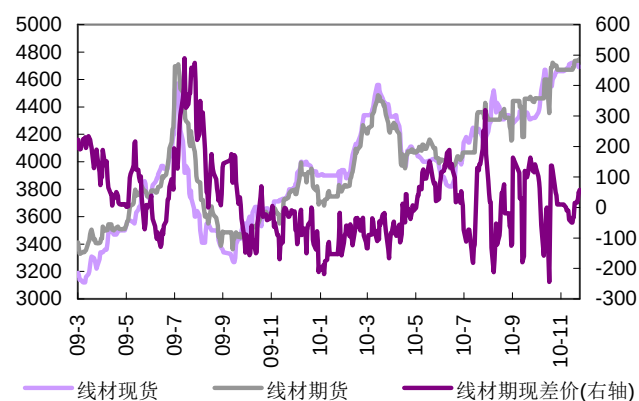
本周线材期现价差 58 元/吨，上周-32 元/吨；

图表 23 螺纹钢期货与现货价差（期货-现货）



资料来源：光大证券研究所

图表 24 线材期货与现货价差（期货-现货）



资料来源：光大证券研究所

本周国内建筑钢材库存开始反弹

螺纹钢库存 431 万吨，上周 417 万吨，本周涨幅 3.5%；

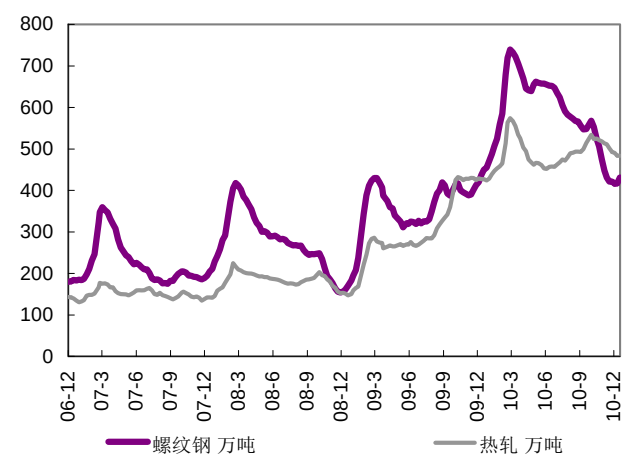
线材库存 110 万吨，上周 102 万吨，本周涨幅 7.5%；

热卷库存 483 万吨，上周 484 万吨，本周涨幅-0.2%；

中板库存 148 万吨，上周 145 万吨，本周涨幅 1.7%；

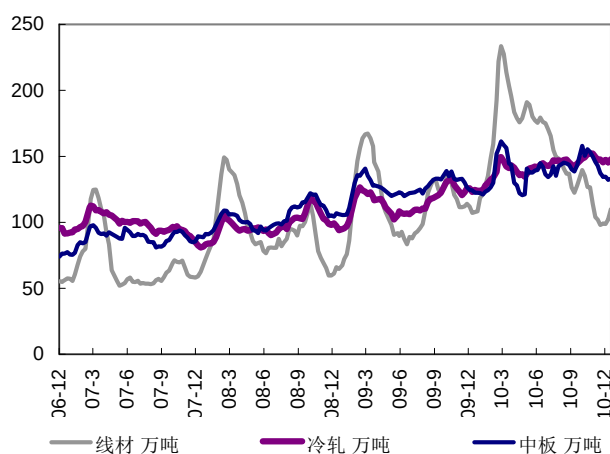
冷卷库存 133 万吨，上周 132 万吨，本周涨幅 0.5%；

图表 25 螺纹钢、热轧卷板的库存走势



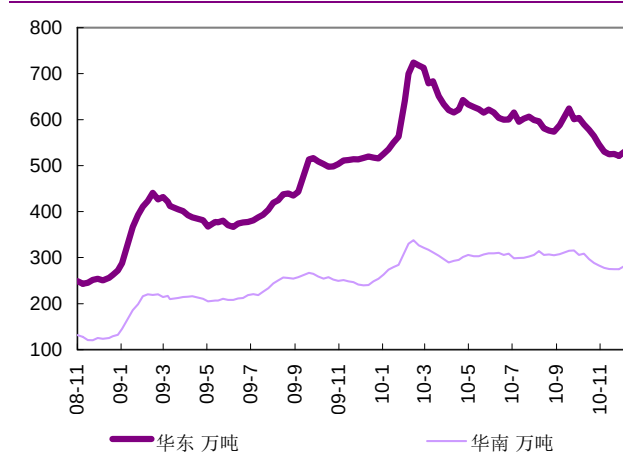
资料来源：光大证券研究所

图表 26 线材、中板、冷轧卷板的库存走势



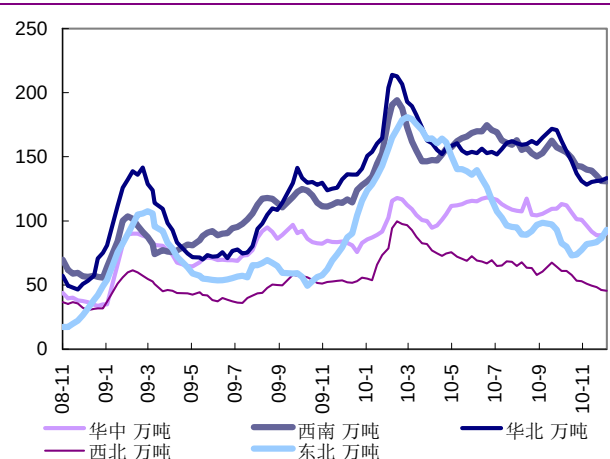
资料来源：光大证券研究所

图表 27 华东、华南钢材库存走势



资料来源：光大证券研究所

图表 28 华中、西南、华北、西北、东北钢材库存走势



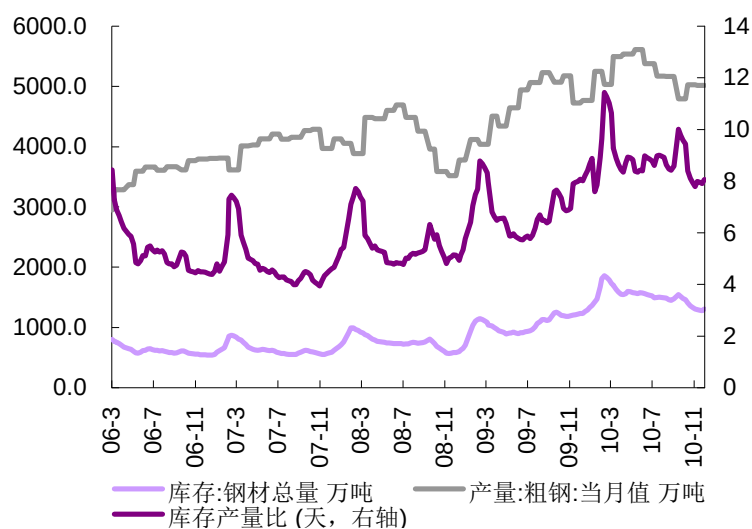
资料来源：光大证券研究所

本周国内钢材总库存有所上涨，吹响补库存的号角

本周库存产量比为 8.1 天，上周为 7.9 天，本周涨幅 1.9%；

本周国内总库存 1305 万吨，上周 1281 万吨，本周涨幅 1.9%；

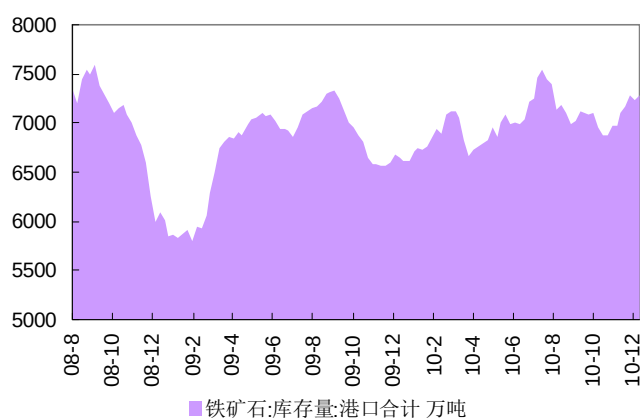
图表 29 主要城市主要钢材品种库存总计与当月产量比例



资料来源: 光大证券研究所

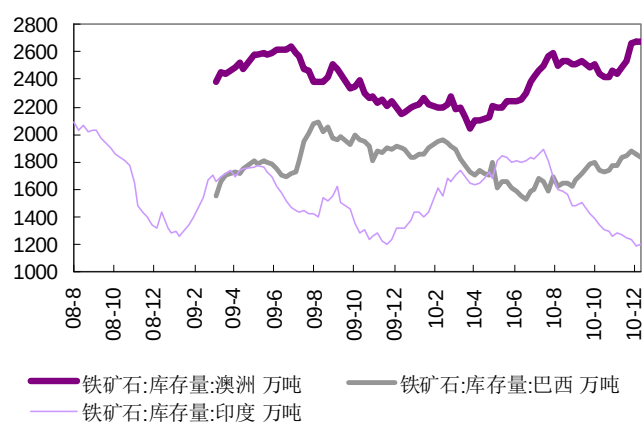
本周进口铁矿石库存稳中有升

图表 30 港口铁矿石库存总计



资料来源: 光大证券研究所

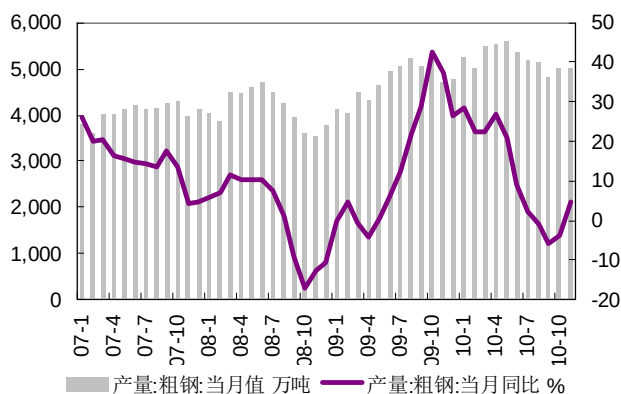
图表 31 港口铁矿石分品种库存(澳洲/巴西/印度)



资料来源: 光大证券研究所

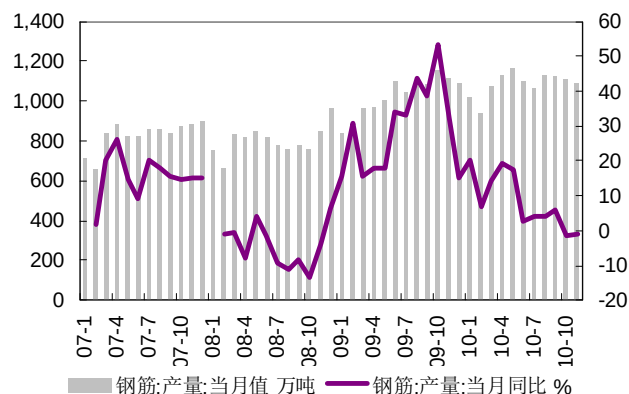
国内钢铁产量受节能减排退出影响逐步回升

图表 32 2007 年以来国内粗钢产量走势



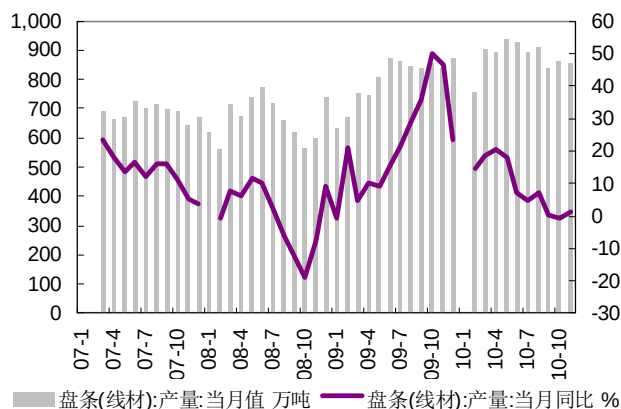
资料来源: 光大证券研究所

图表 33 2007 年以来国内钢筋(螺纹钢)产量走势



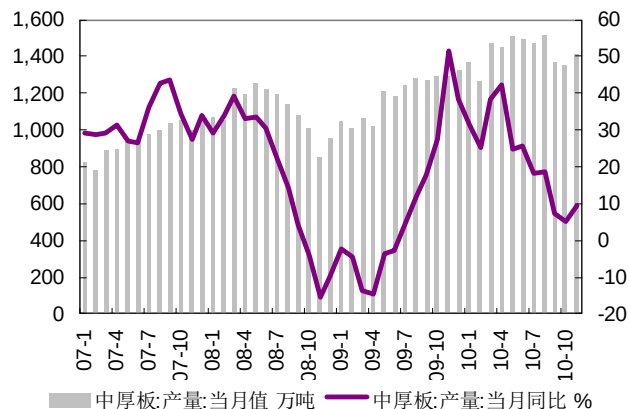
资料来源: 光大证券研究所

图表 34 2007 年以来国内线材产量走势



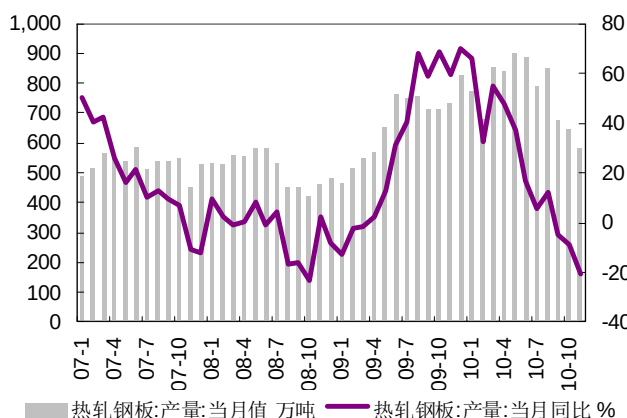
资料来源: 光大证券研究所

图表 35 2007 年以来国内中厚板产量走势



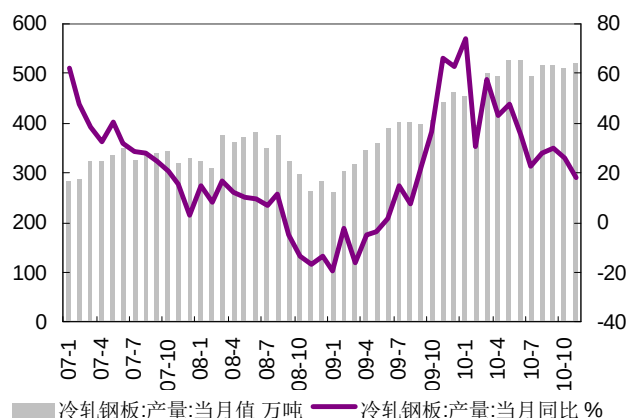
资料来源: 光大证券研究所

图表 36 2007 年以来国内热轧钢板产量走势



资料来源: 光大证券研究所

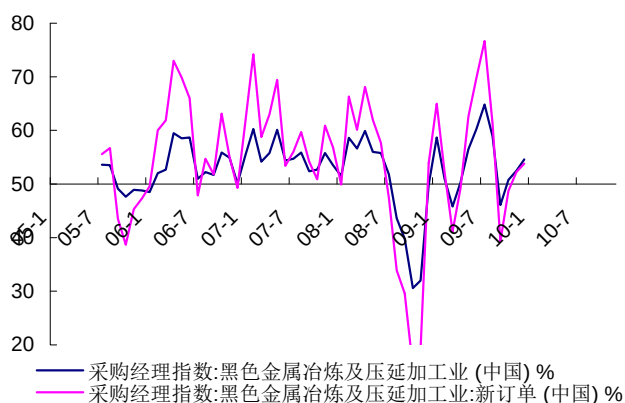
图表 37 2007 年以来冷轧钢板产量走势



资料来源: 光大证券研究所

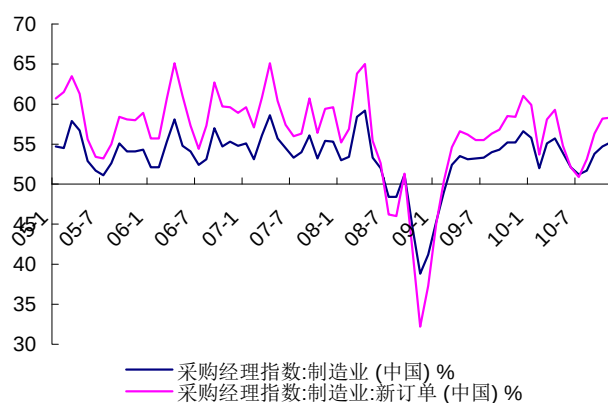
采购经理人指数 (PMI) 强劲回升

图表 38 黑色金属冶炼及压延加工业 PMI (综合指数/新订单指数)



资料来源: 光大证券研究所

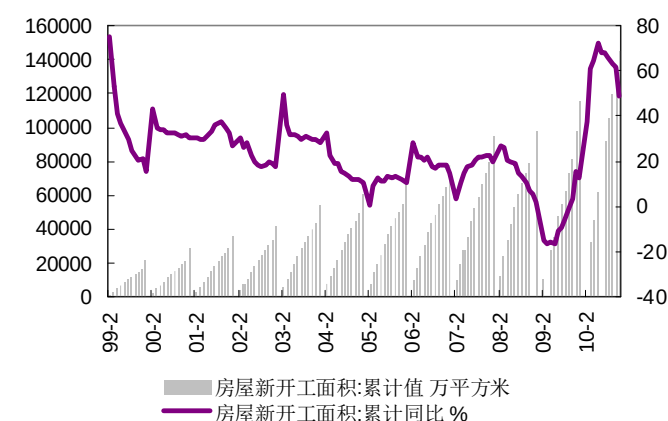
图表 39 制造业 PMI (综合指数/新订单指数)



资料来源: 光大证券研究所

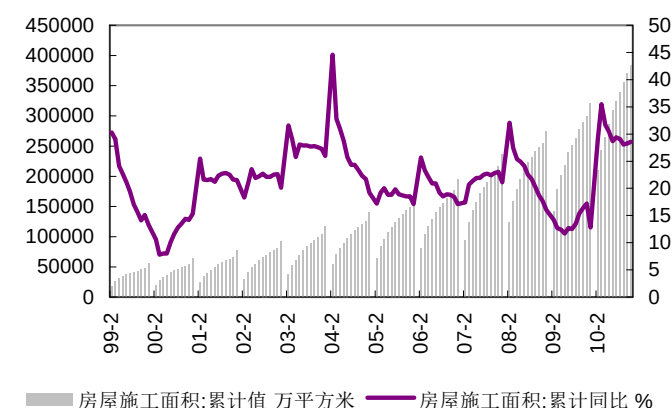
房地产、汽车、家电下游需求环比略降

图表 40 国内房屋新开工面积走势



资料来源: 光大证券研究所

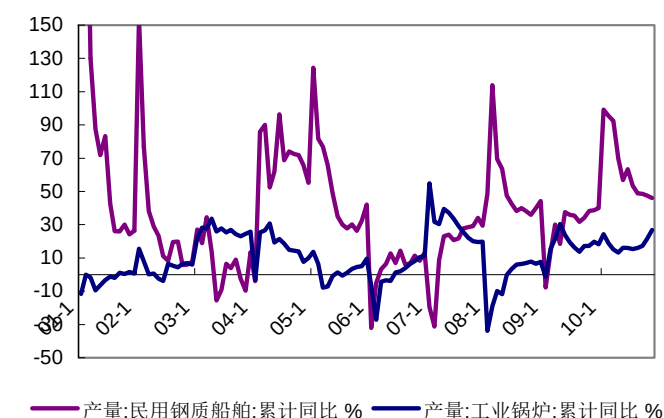
图表 41 国内房屋施工面积走势



资料来源: 光大证券研究所

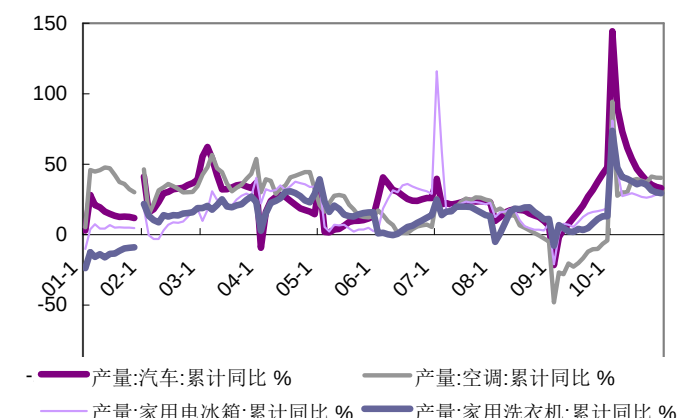
注: 房地产业是建筑钢材(螺纹钢、线材等)的下游行业, 我们认为房屋新开工面积和房屋施工面积可以反映建筑钢材的需求驱动因素。

图表 42 国内工业锅炉、船舶销量同比增速



资料来源: 光大证券研究所

图表 43 国内汽车、家电产品销量同比增速



资料来源: 光大证券研究所

注: 汽车制造业、家电制造业是冷轧钢板的下游行业, 而锅炉、船舶制造业是中厚板的下游行业; 我们认为汽车、家电产品的产量可以反映冷轧钢板的需求驱动因素, 而锅炉、船舶的产量则反映了中厚板的需求驱动因素。

图表 44 光大钢铁行业重点推荐公司及国际钢铁行业估值一览

名称	股价	评级	EPS				PE				PB 09A
			TTM	09A	10E	11E	TTM	09A	10E	11E	
沪深300指数	3163						18.8				
标准普尔500指数	1257						15.7				
标准普尔500钢铁指数	185										
A股市场											
*ST钒钛	10.9	增持	0.1	-0.3	0.3	0.5	108.3	-40.4	33.0	24.2	4.0
韶钢松山	4.0	增持	0.0	0.1	0.4	0.4	-6130.5	72.8	11.5	9.9	1.2
太钢不锈	5.6	增持	0.3	0.2	0.4	0.5	17.0	35.0	13.0	10.7	1.5
鞍钢股份	7.9	买入	0.7	0.1	0.5	0.7	11.3	76.3	15.3	11.0	1.1
华菱钢铁	3.9	增持	-0.4	0.0	0.5	0.8	-9.6	87.9	8.6	5.0	0.8
三钢闽光	11.1	买入	0.2	0.1	1.0	1.2	50.3	139.9	10.9	9.1	2.2
武钢股份	4.5	增持	0.2	0.2	0.6	0.7	20.5	23.1	8.1	6.7	1.3
宝钢股份	6.6	增持	0.7	0.3	0.7	0.9	9.1	20.0	9.7	7.3	1.1
济南钢铁	3.8	增持	0.2	0.0	0.3	0.3	17.7	178.1	14.2	12.0	1.7
杭钢股份	5.2	买入	0.3	0.2	0.5	0.7	18.9	30.4	10.8	7.6	1.2
凌钢股份	9.1	买入	0.7	0.4	0.9	1.0	13.5	24.6	10.7	8.9	2.0
酒钢宏兴	10.0	买入	0.5	0.2	0.9	1.1	21.3	63.9	11.1	9.3	1.9
八一钢铁	12.0	买入	0.8	0.1	0.9	1.0	14.3	86.0	14.2	11.8	2.8
马钢股份	3.6	增持	0.3	0.1	0.4	0.5	12.4	70.2	9.9	8.0	1.0
柳钢股份	5.3	买入	0.3	0.1	0.6	0.7	20.7	50.0	8.2	7.2	2.6
美洲市场											
美国钢铁	58.1		-3.46	-10.42	-2.37	2.75	-16.8	-5.6	-24.5	21.2	1.8
纽柯公司	44.6		0.65	-0.94	0.40	2.26	68.6	-47.4	112.3	19.7	1.9
Gerdau股份公司	23.1		1.79	0.79	1.49	1.94	12.9	29.2	15.5	11.9	1.7
欧洲市场											
ArcelorMittal	28.4		2.38	0.06	2.37	2.91	12.0	494.5	12.0	9.8	0.9
Evrast Group SA	35.1		-2.87	-3.10	-0.03	2.44	-12.2	-11.3	-1210.0	14.4	0.5
ThyssenKrupp AG	31.7		1.77	1.77	2.19	3.37	17.9	17.9	14.5	9.4	1.7
谢韦尔钢铁公司	16.8		0.70	-1.03	0.06	1.39	24.1	-16.3	270.5	12.1	2.3
马格尼托哥尔斯克钢铁公司	1.1		0.04	0.02	0.05	0.09	28.8	52.9	23.0	12.4	1.2
亚洲市场											
新日本制铁	297.0		20.88	-1.83	21.93	26.82	14.2	-162.3	13.5	11.1	1.0
JFE 控股	2900.0		227.70	86.35	217.40	271.96	12.7	33.6	13.3	10.7	1.1
住友金属工业	201.0		6.86	-10.74	11.67	15.22	29.3	-18.7	17.2	13.2	1.1
浦项制铁公司	491000.0		41982	41982	56461	60046	11.7	11.7	8.7	8.2	1.2
塔塔钢铁有限公司	672.9		-24.82	-24.82	68.79	79.73	-27.1	-27.1	9.8	8.4	2.6
印度国营钢铁管理局有限公司	184.8		16.57	16.57	17.26	19.39	11.1	11.1	10.7	9.5	2.3
矿石企业											
淡水河谷公司	50.1		4.30	1.97	4.79	6.90	11.6	25.5	10.5	7.3	2.2
力拓矿业/澳洲	86.4		4.70	3.53	6.88	8.48	18.4	24.4	12.6	10.2	3.7
BHP Billiton Ltd	46.0		2.60	2.60	3.71	4.24	17.7	17.7	12.4	10.9	5.3
澳铁矿石公司股份	6.7		0.17	0.21	0.56	0.71	39.4	31.4	12.0	9.5	14.2

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

胡皓，北京科技大学钢铁专业硕士，2009 年 4 月加盟光大证券研究所，目前任钢铁行业研究员。此前供职于宝钢集团、世华财讯及中原证券。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	Jianghong1@ebscn.com
非公募销售团队				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。