

1 月钢价可能下行但预期逐步向好

报告要点

■ 12 月钢铁行业小幅跑赢大盘，钢价小幅上涨

12 月钢铁行业指数小幅上涨 0.62%，跑赢沪深 300 幅度为 0.90%。国内钢价继续上涨，12 月综合指数上涨 2.5%，其中长材上涨 1.2%，板材上涨 3.8%。在钢价上涨的带动下，矿石价格在 12 月份也上涨 2.7%，进口矿上涨 5.3%，国内矿上涨 1.9%。不过估算毛利在 12 月表现并不佳，长材估算毛利下降，板材也仍在盈亏平衡附近徘徊，而冷热轧依然未摆脱亏损格局。前期持续进行的去库存过程在 12 月中旬开始终结，年底备货行情带来的主动补库存与季节性因素导致的需求下滑使得库存水平开始上升。

■ 2011 年 1 月有向下风险，但预期良好

从历史统计数据来看，1 月钢价环比 12 月出现预期内的小幅下降。钢价在 1 月的不佳表现主要源于季节性因素导致的施工进度放缓，尤其是北方冬季的恶劣天气将直接对项目施工产生影响。而钢厂的生产往往是不间断的，因此这种供需的不匹配直接影响了钢价在 1 月的表现。而随着年末节能减排任务的完成，限电导致的供给受限将会完全消除，部分钢厂存在复产的动力。在目前钢铁行业的现状来说，新增供给即便不多，也足以对目前的弱平衡局面造成冲击。叠加需求季节性回落的影响，1 月钢价整体不容乐观。

不过虽然 1 月钢价面临较明显的压力，但目前已经处于历史底部的盈利水平是对产品销售价格最大的支撑。虽然盈利能力较低并不是支撑产品价格的充分条件，但持续的低盈利一定会对资金的选择造成影响，进而改善行业供给，影响均衡价格。因此行业低盈利的现实虽然不能立即改善，但也意味着行业整体向下的空间十分有限。而历年年底都进行的补库存行情的启动将有效的缓解季节性因素导致的需求增速放缓，这也是从统计数据上看虽然 1 月份钢价环比 12 月份略有下降但幅度并不大的主要原因。最重要的是，随着季节性因素的消除，后期钢价预期将进入上升周期。

■ 投资主线：1 月关注具备弹性且前期跌幅偏大的品种

虽然基本面处于不利的态势，但统计规律显示，1 月钢铁行业相对大盘往往具有一定优势。这主要是由于钢价在 1 月出现的下跌更多是受季节性因素干扰，对节后预期的改善使得股价提前于基本面有所改善。总结过去几年 1 月份的表现，我们建议关注具备一定弹性且前期跌幅偏大的品种。

1 月份投资组合为：新兴铸管、八一钢铁、华菱钢铁、ST 钒钛、方大炭素

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
000629	*ST 钒钛	推荐
600581	八一钢铁	推荐
000778	新兴铸管	推荐
600019	宝钢股份	推荐
000717	韶钢松山	谨慎推荐
000825	太钢不锈	谨慎推荐
000932	华菱钢铁	谨慎推荐
600117	西宁特钢	谨慎推荐

行业相对市场表现（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	22.34	21.16	12.91
PB	1.24	1.18	1.10
EV/EBITDA	7.01	4.94	3.34
宝钢股份	09A	10E	11E
PE	19.42	8.85	8.06
PB	1.19	1.07	0.96
EV/EBITDA	6.27	3.39	2.53

相关研究

《长江钢铁 2011 年度投资策略：产能周期调整与产业链价值》2010-12-17

《长江钢铁 2010 年 11 月月报：12 月期待行业盈利开始触底回升》2010-12-3

《长江钢铁 2010 年 10 月月报：11 月期待盈利触底钢价反弹》2010-11-5

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

11 月月报观点和逻辑：12 月期待行业盈利开始触底回升	5
12 月钢铁行业小幅跑赢大盘，钢价小幅上涨	6
12 月钢铁行业上涨 0.62%，跑赢沪深 300 幅度为 0.90%	6
12 月国内钢价小幅上涨，长材弱于板材	7
12 月矿石价格上涨，进口矿涨幅大于国内矿	10
12 月国际钢价小幅上涨	11
11 月粗钢产量有所恢复，同比增速由-3.82%恢复为 4.84%	13
11 月出口环比小幅增长	15
12 月社会库存先降后升，年末补库存开始启动	16
12 月估算毛利下降，冷热轧依然处于亏损状态	18
2011 年 1 月有向下风险，但预期良好	19
不利因素一：季节性因素导致需求增速放缓	20
不利因素二：限电因素消除，供给压力可能继续增大	21
有利因素一：盈利低位支撑行业触底	22
有利因素二：补库存行情缓解需求下滑	23
投资主线：1 月关注具备弹性且前期跌幅偏大的品种	24
12 月钢铁行业上涨 0.62%，跑赢沪深 300 幅度为 0.90%	24
年初至今钢铁行业上涨 0.62%，跑赢沪深 300 幅度为 0.90%	25
2010 年 1 月钢铁行业下跌 16.48%，跑输沪深 300 幅度为 6.09%	26
2009 年 1 月钢铁行业上涨 16.19%，跑赢沪深 300 幅度为 4.36%	28
2008 年 1 月钢铁行业下跌 10.67%，跑赢沪深 300 幅度为 2.77%	29
2007 年 1 月钢铁行业上涨 23.11%，跑赢沪深 300 幅度为 6.24%	30
投资思路：2011 年 1 月关注具备弹性及前期跌幅较大的品种	31

图表目录

图 1: 11 月月报中我们的观点和逻辑.....	5
图 2: 12 月份钢铁行业指数小幅上涨 0.62%	6
图 3: 12 月钢铁行业小幅上涨 0.62%，跑赢沪深 300 的幅度为 0.90%.....	6
图 4: 12 月国内钢价小幅上涨，长材弱于板材	8
图 5: 12 月螺纹钢均价小幅上涨 1.96%.....	9
图 6: 12 月线材均价小幅上涨 1.21%	9
图 7: 12 月热轧均价小幅上涨 4.72%	10
图 8: 12 月冷轧均价小幅上涨 2.66%	10
图 9: 12 月中厚板均价小幅上涨 5.06%.....	10
图 10: 12 月矿石价格指数也小幅上涨.....	10
图 11: 12 月国内矿石价格小幅上涨	11
图 12: 12 月矿石港口价格也小幅上涨.....	11
图 13: 12 月国际钢价小幅上涨	12
图 14: 12 月国际钢价扁平材指数涨幅大于长材.....	12
图 15: 北美地区 12 月涨幅最大	12
图 16: 欧盟地区热轧指数 12 月小幅上涨.....	13
图 17: 美国热轧指数 12 月维持不变	13
图 18: 日本热轧指数 12 月维持不变	13
图 19: 美国粗钢产能利用率 12 月震荡.....	13
图 20: 11 月全球粗钢产量同比增速扩大	14
图 21: 11 月国内粗钢产量同比增速扩大	14
图 22: 11 月扣除中国后其他国家粗钢产量同比增速下降.....	14
图 23: 11 月净出口量 153 万吨，环比 10 月的 172 万吨小幅下降	15
图 24: 11 月出口量为 291 万吨，环比小幅增加.....	15
图 25: 11 月进口量环比有所增加	15
图 26: 12 月社会库存先降后升，月环比小幅增加 1.36%	17
图 27: 12 月长材库存增加 7.44%	17
图 28: 12 月板材库存下降 2.65%	17
图 29: 12 月螺纹钢库存增加 4.75%.....	17
图 30: 12 月线材库存增加 19%	17
图 31: 12 月热轧库存下降 3.95%	18
图 32: 12 月冷轧库存下降 0.36%	18
图 33: 12 月中厚板库存下降 0.34%.....	18
图 34: 12 月螺纹钢估算毛利下降.....	18
图 35: 12 月线材估算毛利下降	18
图 36: 12 月热轧估算毛利低位徘徊，仍为负值.....	19
图 37: 12 月冷轧估算毛利低位徘徊，仍为负值	19
图 38: 12 月中厚板估算毛利仍然在低位徘徊.....	19
图 39: 主要的逻辑和思路框架.....	19
图 40: 1 月份钢价相比 12 月存在季节性干扰	20

图 41: 统计数据显示, 12 月新开工同比增速将存在明显的放缓.....	20
图 42: 当前新开工面积增速已经出现较大幅度下滑	21
图 43: 春节通常发生在 1、2 月份.....	21
图 44: 日均产量正在逐步恢复.....	22
图 45: 国有重点大中型企业销售利润率处于底部.....	22
图 46: 螺纹钢与线材估算毛利处于盈亏平衡附近.....	23
图 47: 热轧与冷轧估算毛利仍处于亏损状态	23
图 48: 年底备货的补库存行情开始启动	24
图 49: 统计规律显示 1 月钢铁行业相对大盘具有优势	31
表 1: 12 月钢铁行业小幅上涨 0.62, 跑赢沪深 300 的幅度为 0.90%.....	6
表 2: 12 月 myspic 指数上涨 2.5%, 长材上涨 1.2%, 板材上涨 3.8%	8
表 3: 全国各地区分品种钢价统计, 长材弱于板材	8
表 4: 12 月国内矿石价格指数上涨 2.7%, 进口矿涨幅大于国内矿	11
表 5: 12 月国际钢价小幅上涨	12
表 6: 11 月国内粗钢产量同比增速扩大, 国际粗钢产量同比增速下降	13
表 7: 前 11 个月累计净出口达到 2424 万吨	15
表 8: 12 月社会库存先降后升, 月环比上升 1.36%	16
表 9: 12 月钢铁行业小幅跑赢大盘, 业绩有保障及特钢类公司占优	24
表 10: 年初至今钢铁行业下跌 28.14%, 跑输沪深 300 幅度为 16.63%	25
表 11: 2010 年 1 月钢铁行业下跌 16.48%, 防御类品种明显占优势	27
表 12: 2009 年 1 月钢铁行业上涨 16.19%, 弹性大的公司相对行业有优势	28
表 13: 2008 年 1 月钢铁行业下跌 10.67%, 弹性品种及资源优势的公司跑赢行业 ...	29
表 14: 2007 年 1 月钢铁行业上涨 23.11%, 弹性品种及部分特钢类公司跑赢行业....	30
表 15: 12 月投资组合为宝钢股份、八一钢铁与新兴铸管.....	32

11 月月报观点和逻辑：12 月期待行业盈利开始触底回升

✓ 12 月钢价上涨概率较大；

从历史数据统计来看，钢价在 12 月存在上涨趋势。虽然 12 月正在逐步步入淡季，但年底开始的备货行情使得需求回落的风险被部分释放。与钢铁的表现截然不同，主要的用钢下游虽然同比增速可能放缓，但整体来看依然十分强劲。在短期无政策干扰的情况下，需求增长的动力仍然充足。

长材方面，从近期持续恢复的长材价格来看，我们有理由相信长材需求正在出现恢复，处于高位的房地产实际完成投资额与新开工面积增速一直都是长材价格上涨的有力支撑。虽然北方正在进入建筑淡季，但在解决了开工进度的问题后，自身产量增幅并不明显的长材价格依然值得期待。从全年来看，因天气原因导致的施工困难，可能会使得需求增速自 12 月份起触底回升。

板材方面，受天气影响较弱的制造业需求似乎依然动力十足。11 月 PMI 指数达到 55.2，环比 5 个月持续上升，说明了国内制造业需求增长的动力依然较强。而从过去历年的 PMI 指数来看，在不出现异常波动的情况下，12 月环比基本都能够继续维持平稳。

在需求增长相对强劲的基础上，供给增速较为平稳。一方面是因为节能减排的限制，另一方面是因为盈利的相对低下。虽然产量的弹性依然较大，但从 2008 年下半年以来就呈现逐步下降趋势的行业新增固定资产投资降低了未来一年的供给风险。

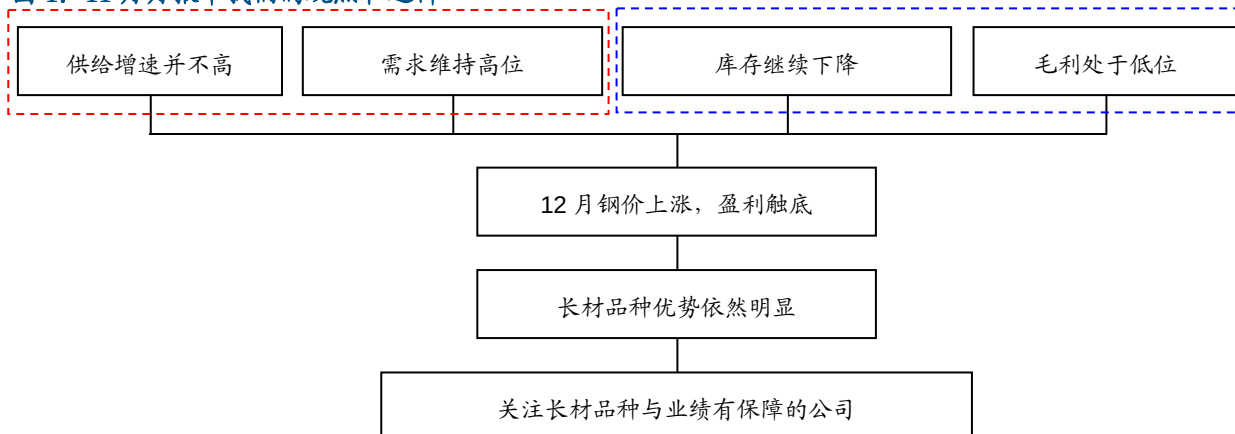
✓ 去库存的坚决进行与低毛利水平支撑钢价上涨；

相比钢价而言，11 月库存水平的表现较为出彩。持续下降的库存反映当前供需格局改善的同时也极大的释放了行业的风险，并为后期钢价的上涨拓展了更大的空间。进一步，在供需较为平稳，且库存水平持续下降释放行业风险的同时，较低水平的毛利就使得原本就较差的行业基本面继续向下的概率并不大，也是支撑钢价在 12 月反弹的主要原因之一。

✓ 长材品种优势 12 月仍将有所体现；

虽然在经历反弹后，长材的盈利明显好于板材，但因为近两年投产的新项目大部分集中于板材，因此预计长材产量的增速依然不会出现大幅提升。在 11 月 PMI 环比继续上升的情况下，板材去库存仍明显弱于长材，说明长材供需格局依然优于板材。

图 1：11 月月报中我们的观点和逻辑



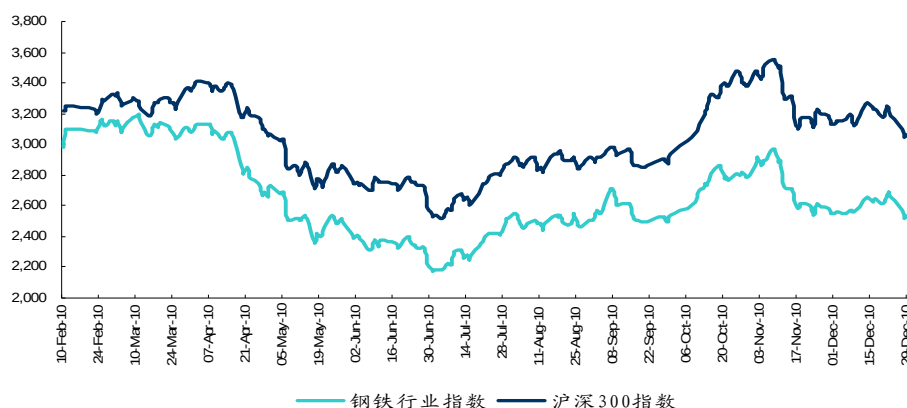
资料来源：长江证券研究部

12 月钢铁行业小幅跑赢大盘，钢价小幅上涨

12 月钢铁行业上涨 0.62%，跑赢沪深 300 幅度为 0.90%

12 月钢铁行业指数小幅上涨，略跑赢大盘。

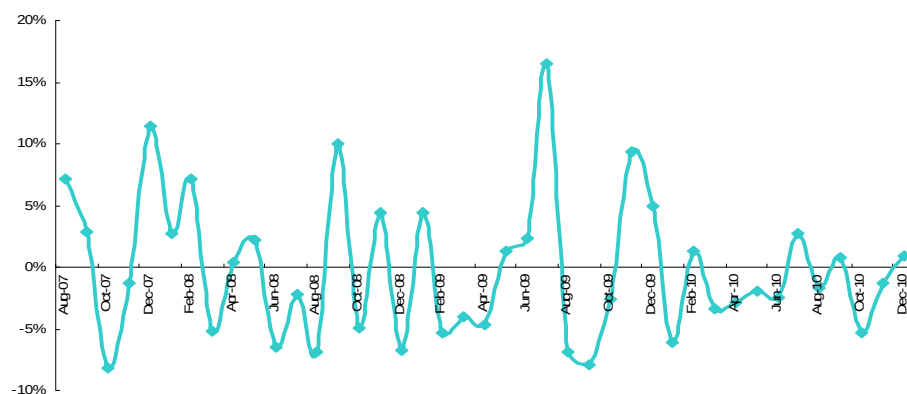
图 2：12 月份钢铁行业指数小幅上涨 0.62%



资料来源：Wind，长江证券研究部

12 月钢铁行业小幅上涨 0.62%，跑赢沪深 300 的幅度为 0.90%，同期沪深 300 下跌 0.28%，上证综指下跌 0.43%，全 A 指数下跌 0.89%。

图 3：12 月钢铁行业小幅上涨 0.62%，跑赢沪深 300 的幅度为 0.90%



资料来源：Wind，长江证券研究部

表 1：12 月钢铁行业小幅上涨 0.62，跑赢沪深 300 的幅度为 0.90%

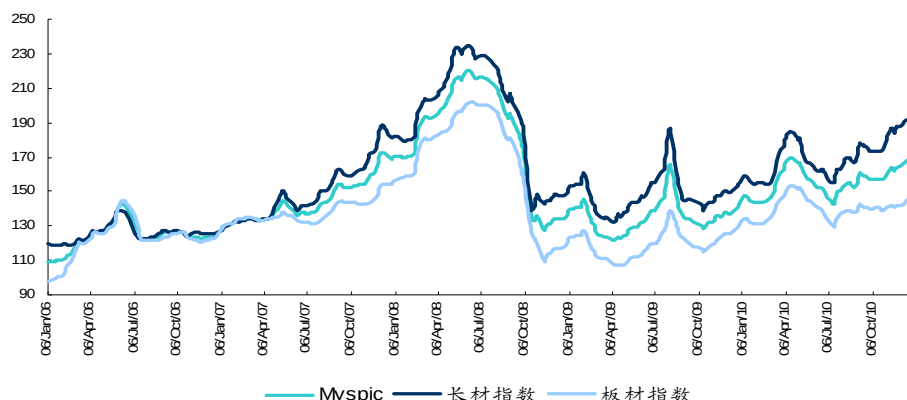
日期	钢铁	沪深 300	钢铁-沪深 300	上证综指	钢铁-上证综指	全 A 指数	钢铁-全 A 指数
Aug-07	25.91%	18.75%	7.16%	16.73%	9.18%	15.61%	10.30%
Sep-07	8.23%	5.36%	2.87%	6.39%	1.84%	4.83%	3.40%
Oct-07	-6.27%	1.93%	-8.20%	7.25%	-13.52%	-1.45%	-4.82%
Nov-07	-17.97%	-16.72%	-1.25%	-18.19%	0.22%	-14.53%	-3.44%
Dec-07	24.12%	12.68%	11.44%	8.00%	16.12%	14.86%	9.26%
Jan-08	-10.67%	-13.45%	2.78%	-16.69%	6.02%	-11.09%	0.42%

Feb-08	8.26%	1.17%	7.09%	-0.80%	9.06%	3.42%	4.84%
Mar-08	-24.14%	-18.91%	-5.23%	-20.14%	-4.00%	-19.12%	-5.02%
Apr-08	4.89%	4.45%	0.44%	6.35%	-1.46%	2.67%	2.22%
May-08	-6.59%	-8.78%	2.19%	-7.03%	0.44%	-7.55%	0.96%
Jun-08	-29.17%	-22.69%	-6.48%	-20.31%	-8.86%	-22.41%	-6.76%
Jul-08	-1.69%	0.48%	-2.17%	1.45%	-3.14%	3.05%	-4.74%
Aug-08	-21.63%	-14.74%	-6.89%	-13.63%	-8.00%	-17.10%	-4.53%
Sep-08	3.79%	-6.19%	9.98%	-4.32%	8.11%	-6.62%	10.41%
Oct-08	-30.76%	-25.85%	-4.91%	-24.63%	-6.13%	-25.75%	-5.01%
Nov-08	14.35%	9.99%	4.36%	8.24%	6.11%	12.64%	1.71%
Dec-08	-7.38%	-0.67%	-6.71%	-2.69%	-4.69%	1.46%	-8.84%
Jan-09	16.19%	11.83%	4.36%	9.33%	6.86%	13.14%	3.05%
Feb-09	-0.01%	5.30%	-5.31%	4.63%	-4.64%	5.73%	-5.74%
Mar-09	13.11%	17.16%	-4.05%	13.94%	-0.83%	18.39%	-5.28%
Apr-09	-0.09%	4.59%	-4.68%	4.40%	-4.49%	4.92%	-5.01%
May-09	6.53%	5.21%	1.32%	6.27%	0.26%	5.42%	1.11%
Jun-09	17.02%	14.74%	2.28%	12.40%	4.62%	11.57%	5.45%
Jul-09	34.39%	17.94%	16.45%	15.30%	19.09%	16.25%	18.14%
Aug-09	-31.16%	-24.22%	-6.94%	-21.81%	-9.35%	-21.21%	-9.95%
Sep-09	-1.77%	6.17%	-7.94%	4.19%	-5.96%	5.07%	-6.84%
Oct-09	6.55%	9.17%	-2.62%	7.79%	-1.24%	9.36%	-2.81%
Nov-09	16.46%	7.05%	9.41%	6.66%	9.80%	8.48%	7.98%
Dec-09	6.70%	1.82%	4.88%	2.56%	4.14%	2.96%	3.74%
Jan-10	-16.48%	-10.39%	-6.09%	-8.78%	-7.70%	-8.57%	-7.91%
Feb-10	3.67%	2.42%	1.25%	2.10%	1.57%	3.10%	0.57%
Mar-10	-1.42%	1.95%	-3.37%	1.87%	-3.29%	2.55%	-3.97%
Apr-10	-11.16%	-8.32%	-2.84%	-7.67%	-3.49%	-7.69%	-3.47%
May-10	-11.49%	-9.59%	-1.90%	-9.70%	-1.79%	-8.30%	-3.19%
Jun-10	-3.79%	-1.33%	-2.46%	-1.52%	-2.28%	-1.08%	-2.72%
Jul-10	14.60%	11.93%	2.67%	9.97%	4.63%	11.87%	2.73%
Aug-10	-0.45%	1.20%	-1.65%	0.05%	-0.50%	2.54%	-3.00%
Sep-10	-0.14%	-0.98%	0.84%	-1.07%	0.93%	-0.62%	0.48%
Oct-10	9.80%	15.14%	-5.34%	12.17%	-2.37%	12.01%	-2.21%
Nov-10	-8.53%	-7.19%	-1.34%	-5.33%	-3.20%	-4.25%	-4.28%
Dec-10	0.62%	-0.28%	0.90%	-0.43%	1.05%	-0.89%	1.51%

资料来源：Wind，长江证券研究部

12 月国内钢价小幅上涨，长材弱于板材

12 月国内钢价继续上涨，国内钢价综合指数月环比上涨 2.5%，其中长材上涨 1.2%，板材上涨 3.8%。年末季节因素的影响使得 12 月长材走势弱于板材。

图 4: 12 月国内钢价小幅上涨, 长材弱于板材


资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 2: 12 月 myspic 指数上涨 2.5%, 长材上涨 1.2%, 板材上涨 3.8%

	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	168.0	168.2	-0.1%	163.9	2.5%	141.1	19.1%
长材	189.9	190.7	-0.4%	187.6	1.2%	153.0	24.1%
扁平	146.6	146.3	0.2%	141.3	3.8%	129.7	13.0%
区域指数							
华东	169.4	169.0	0.2%	166.8	1.6%	142.4	19.0%
华南	173.4	175.0	-0.9%	170.4	1.8%	151.0	14.8%
华北	162.5	162.5	0.0%	157.4	3.2%	137.7	18.0%
中南	170.2	171.1	-0.5%	166.8	2.0%	144.7	17.6%
东北	157.7	158.0	-0.2%	152.7	3.3%	131.4	20.0%
西南	174.5	174.9	-0.2%	169.2	3.1%	148.0	17.9%
西北	171.9	172.0	-0.1%	166.0	3.6%	142.2	20.9%
品种指数							
螺纹	185.9	186.5	-0.3%	183.4	1.4%	150.1	23.9%
线材	194.5	195.6	-0.6%	192.5	1.0%	156.5	24.3%
中厚	173.5	173.7	-0.1%	165.7	4.7%	142.3	21.9%
热卷	163.3	162.5	0.5%	155.6	4.9%	139.4	17.1%
冷板	127.1	126.8	0.2%	124.6	2.0%	130.4	-2.5%
镀锌	108.8	108.6	0.2%	107.5	1.2%	102.1	6.6%

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

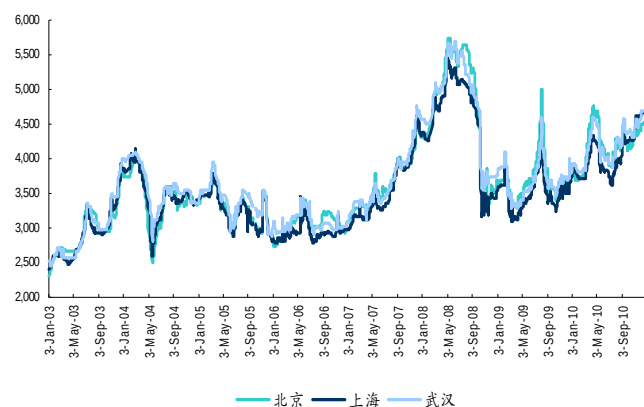
表 3: 全国各地区分品种钢价统计, 长材弱于板材

分品种钢价指数				价格波动幅度			
螺纹钢	最新	一月	二月	三月	年初	历史低点	历史高点
北京地区	4520	2.26%	7.11%	8.92%	20.21%	96.52%	-21.39%
上海地区	4600	-0.43%	7.48%	8.24%	22.34%	90.87%	-15.60%
武汉地区	4650	1.75%	8.14%	6.65%	19.85%	89.80%	-18.13%
全国均价	4631	1.96%	9.17%	10.39%	21.20%	90.11%	-18.25%

线材	最新	一月	二月	三月	年初	历史低点	历史高点
北京地区	4570	2.24%	6.03%	6.28%	21.87%	95.30%	-23.83%
上海地区	4720	0.64%	8.26%	9.77%	24.21%	87.30%	-22.24%
武汉地区	4750	-0.21%	9.95%	9.20%	21.17%	84.11%	-21.49%
全国均价	4699	1.21%	7.90%	8.12%	21.17%	90.17%	-21.59%
热轧	最新	一月	二月	三月	年初	历史低点	历史高点
北京地区	4540	4.13%	6.07%	5.58%	17.92%	62.14%	-26.42%
上海地区	4460	3.96%	6.44%	6.70%	14.95%	57.04%	-24.66%
武汉地区	4600	4.78%	8.24%	8.49%	16.46%	57.00%	-23.33%
全国均价	4573	4.72%	7.25%	7.00%	16.36%	60.46%	-23.23%
冷轧	最新	一月	二月	三月	年初	历史低点	历史高点
北京地区	5600	2.75%	2.75%	2.75%	-5.08%	86.67%	-25.33%
上海地区	5430	1.88%	3.43%	2.07%	-6.86%	83.45%	-27.98%
武汉地区	5330	3.50%	5.54%	3.50%	-1.30%	81.91%	-28.93%
全国均价	5513	2.66%	3.53%	2.89%	-2.99%	40.64%	-26.10%
中厚板	最新	一月	二月	三月	年初	历史低点	历史高点
北京地区	4610	5.25%	8.47%	7.21%	19.74%	65.83%	-28.53%
上海地区	4780	4.82%	7.90%	8.14%	21.01%	68.90%	-28.12%
武汉地区	4670	4.24%	5.90%	6.14%	17.93%	63.29%	-28.70%
全国均价	4715	5.06%	7.50%	6.82%	19.40%	62.92%	-28.86%

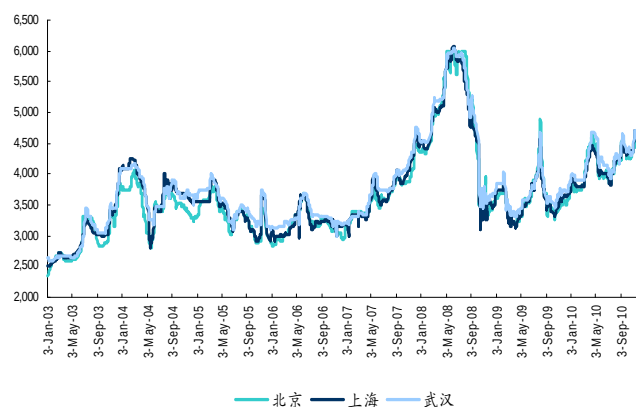
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 5：12 月螺纹钢均价小幅上涨 1.96%



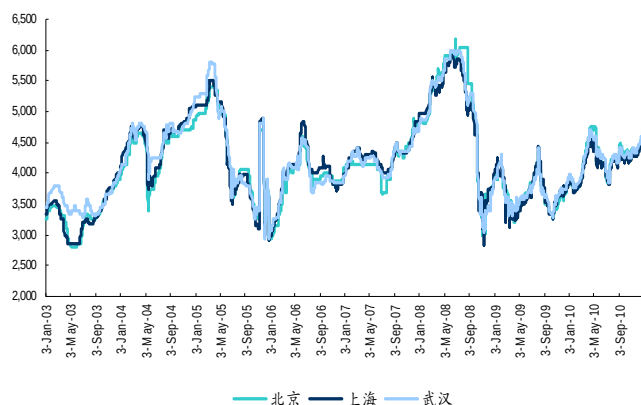
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 6：12 月线材均价小幅上涨 1.21%



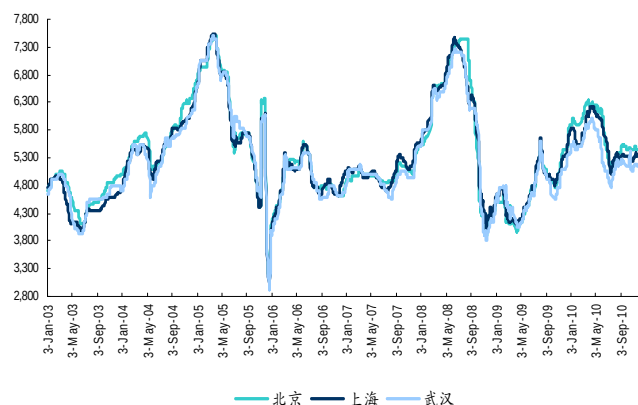
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 7: 12 月热轧均价小幅上涨 4.72%



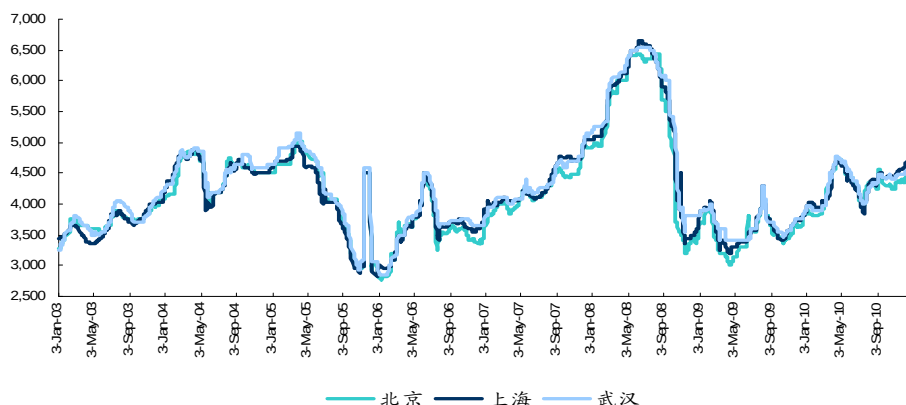
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 8: 12 月冷轧均价小幅上涨 2.66%



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 9: 12 月中厚板均价小幅上涨 5.06%

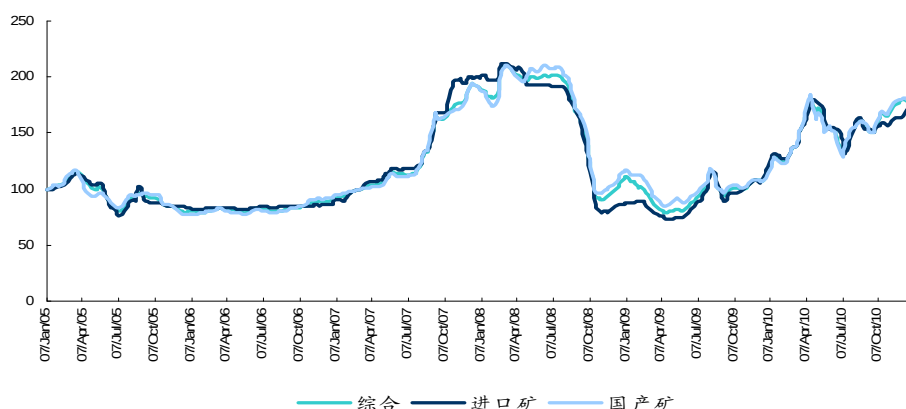


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

12 月矿石价格上涨，进口矿涨幅大于国内矿

在钢价上涨的带动下，12 月矿石价格也小幅上涨。

图 10: 12 月矿石价格指数也小幅上涨



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

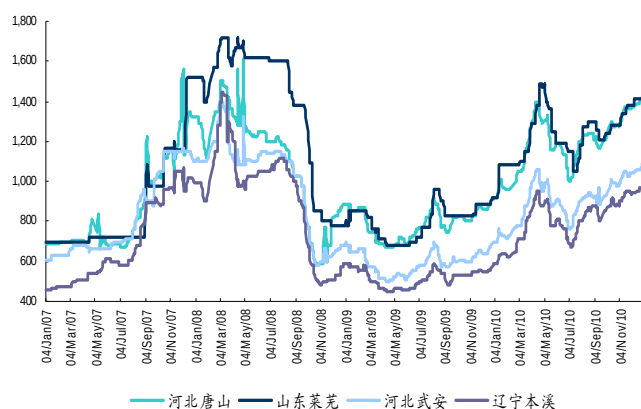
12月国内矿石综合价格指数小幅上涨2.7%，其中进口矿上涨5.3%，国内矿上涨1.9%。

表 4: 12月国内矿石价格指数上涨2.7%，进口矿涨幅大于国内矿

	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	181.6	181.9	-0.2%	176.8	2.7%	110.8	63.9%
进口矿	172.4	172.4	0.0%	163.7	5.3%	114.5	50.6%
国产矿	182.7	183.0	-0.2%	179.3	1.9%	109.7	66.5%
进口矿指数							
青岛港	172.3	172.3	0.0%	163.5	5.4%	114.6	50.3%
天津港	173.3	172.0	0.8%	164.0	5.7%	114.4	51.5%
京唐港	173.3	173.3	0.0%	164.0	5.7%	114.4	51.5%
曹妃甸	173.3	173.3	0.0%	164.0	5.7%	114.4	51.5%
日照港	172.3	172.3	0.0%	163.5	5.4%	114.6	50.3%
岚山港	172.3	172.3	0.0%	163.5	5.4%	114.6	50.3%
连云港	171.1	171.1	0.0%	162.4	5.4%	113.8	50.4%
国产矿指数							
北票	222.0	222.9	-0.4%	225.0	-1.3%	125.0	77.6%
唐山	182.6	183.7	-0.6%	179.6	1.7%	110.5	65.2%
金岭	163.1	163.1	0.0%	159.1	2.5%	106.8	52.7%
代县	206.1	204.9	0.6%	191.5	7.6%	127.0	62.3%
镇江	166.3	166.3	0.0%	160.5	3.6%	102.3	62.6%

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 11: 12月国内矿石价格小幅上涨



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 12: 12月矿石港口价格也都小幅上涨



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

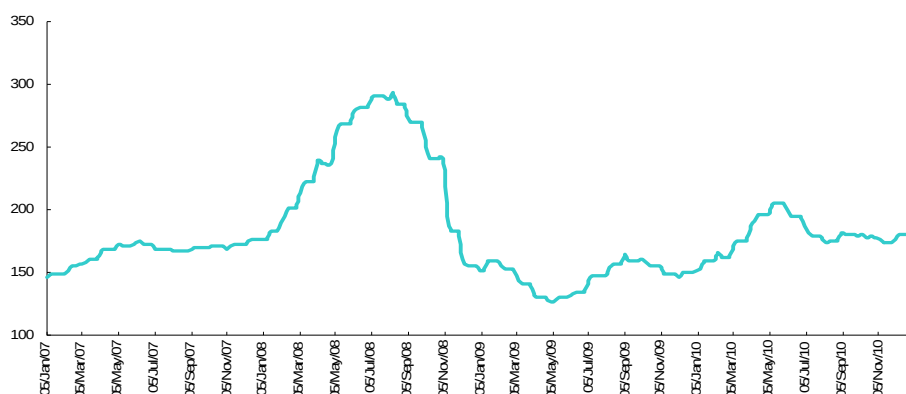
12月国际钢价小幅上涨

12月国际钢价 CRU 指数小幅上涨 3.63%，其中扁平材指数上涨 3.88%，长材指数上涨 3.32%。分地区来看，北美地区上涨 8.83%，欧洲地区指数上涨 3.09%，亚洲地区指数上涨 1.61%。

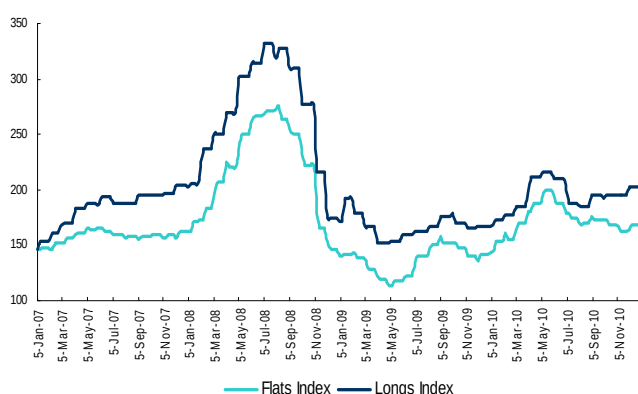
表 5: 12 月国际钢价小幅上涨

国际钢材价格指数	最新值	1 月变动	2 月变动	3 月变动	年初至今	一年变动
国际 CRU 指数	179.7	3.63%	1.13%	-0.44%	17.37%	19.88%
扁平材指数	168.5	3.88%	-0.12%	-2.83%	15.97%	19.17%
长材指数	202.3	3.32%	3.32%	3.80%	19.78%	21.07%
北美地区指数	159.0	8.83%	1.86%	0.13%	6.50%	13.33%
欧洲地区指数	173.7	3.09%	-1.25%	-6.26%	33.41%	31.29%
亚洲地区指数	195.3	1.61%	2.04%	2.47%	16.18%	18.15%
欧盟热轧指数	505	2.02%	4.12%	-9.82%	36.49%	36.49%
美国热轧指数	515	0.00%	1.98%	-3.74%	1.98%	1.98%
日本热轧指数	59000	0.00%	-7.81%	-7.81%	5.36%	3.51%

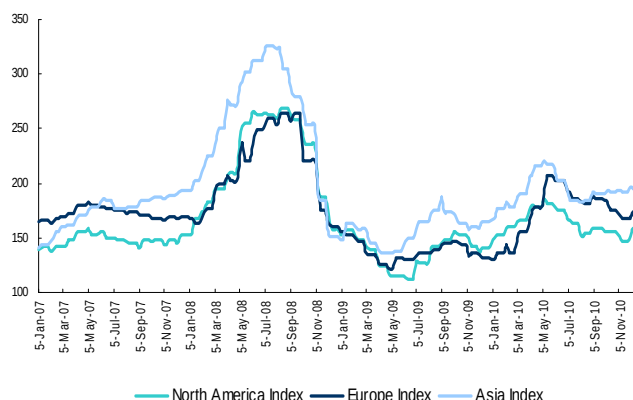
资料来源: Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

图 13: 12 月国际钢价小幅上涨


资料来源: Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

图 14: 12 月国际钢价扁平材指数涨幅大于长材


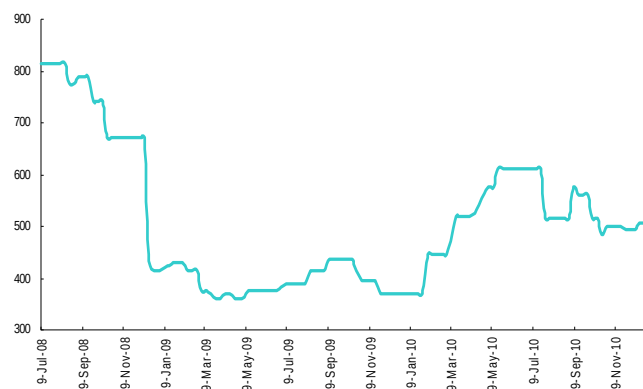
资料来源: Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

图 15: 北美地区 12 月涨幅最大


资料来源: Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

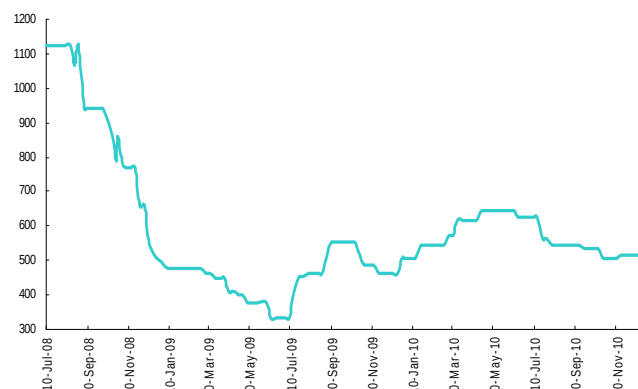
12 月欧盟地区热轧指数小幅上涨 2.02%，美国与日本热轧指数都维持不变，因假期原因，截止到 12 月 18 日，美国粗钢产能利用率为 70.2，相比 11 月底的 68.3 略有上升。

图 16: 欧盟地区热轧指数 12 月小幅上涨



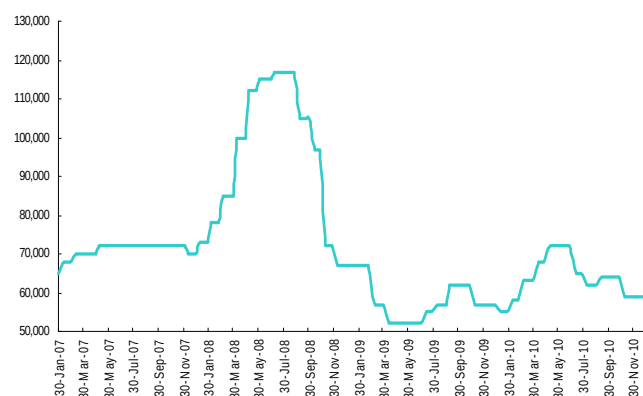
资料来源: Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

图 17: 美国热轧指数 12 月维持不变



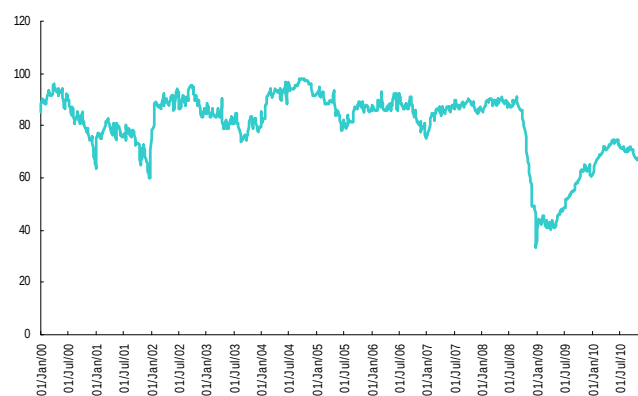
资料来源: Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

图 18: 日本热轧指数 12 月维持不变



资料来源: Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

图 19: 美国粗钢产能利用率 12 月震荡



资料来源: Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

11 月粗钢产量有所恢复，同比增速由-3.82%恢复为 4.84%

11 月国内粗钢产量为 5017.45 万吨，同比增速由上月的-3.82%恢复为 4.84%，11 月扣除中国后其他国家粗钢产量实现 6395 万吨，同比增速由 9.07%下降为 6.18%，11 月全球粗钢产量实现 1.14 亿吨，同比增速由 3.66%扩大为 6.17%，全球粗钢产量同比恢复的动力主要来自中国产量的恢复。

11 月国内粗钢表观消费量 4864 万吨，同比增速由-3.84%上升为 6.44%。

表 6: 11 月国内粗钢产量同比增速扩大，国际粗钢产量同比增速下降

日期	国内外产量及同比增长						粗钢日产量			表观消费量统计	
	中国	同比	其他	同比	全球	同比	中国	其他	全球	表观消费量	同比
Jun-09	4,943	5.29%	5,024	-30.44%	9,967	-16.37%	164.75	167.47	332.22	4,961	15.42%
Jul-09	5,068	12.90%	5,322	-25.83%	10,390	-10.92%	163.47	171.68	335.15	5,060	29.35%
Aug-09	5,233	22.93%	5,418	-22.65%	10,650	-5.42%	168.80	174.76	343.56	5,184	43.13%
Sep-09	5,071	28.01%	5,811	-14.93%	10,882	0.83%	169.04	193.68	362.72	5,015	46.58%
Oct-09	5,175	44.14%	6,167	-2.66%	11,341	14.27%	166.93	198.93	365.85	5,053	55.80%

Nov-09	4,726	34.31%	6,022	14.46%	10,748	22.42%	157.54	200.74	358.28	4,570	37.32%
Dec-09	4,766	26.12%	5,875	32.71%	10,641	29.67%	153.75	189.50	343.26	4,580	28.84%
Jan-10	5,254	27.54%	6,090	34.66%	11,344	31.27%	169.48	196.46	365.94	5,100	27.01%
Feb-10	5,036	24.58%	5,788	30.72%	10,824	27.79%	179.85	206.71	386.55	4,900	22.66%
Mar-10	5,497	21.88%	6,534	38.93%	12,031	30.58%	177.32	210.78	388.10	5,327	19.17%
Apr-10	5,540	27.62%	6,625	45.35%	12,165	36.70%	184.67	220.83	405.50	5,259	20.56%
May-10	5,614	20.84%	6,804	37.60%	12,418	29.48%	181.10	219.48	400.58	5,256	12.41%
Jun-10	5,377	8.78%	6,499	29.35%	11,876	19.15%	179.22	216.63	395.85	4,962	0.00%
Jul-10	5,174	2.11%	6,305	18.48%	11,479	10.49%	166.90	203.40	370.30	4,859	-3.96%
Aug-10	5,164	-1.32%	6,123	13.03%	11,287	5.98%	166.57	197.53	364.10	5,019	-3.18%
Sep-10	4,795	-5.45%	6,375	9.72%	11,170	2.65%	159.82	212.51	372.33	4,626	-7.76%
Oct-10	5,030	-2.79%	6,726	9.07%	11,756	3.66%	162.27	216.96	379.23	4,858	-3.84%
Nov-10	5,017	6.17%	6,395	6.18%	11,412	6.17%	167.25	213.15	380.39	4,864	6.44%

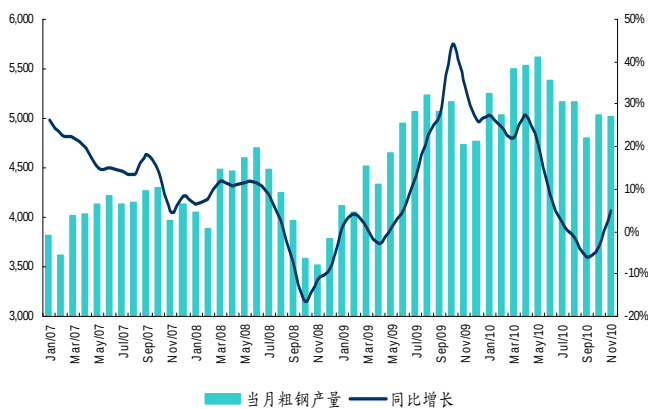
资料来源: Bloomberg, Wind, CEIC, 长江证券研究部

图 20: 11 月全球粗钢产量同比增速扩大



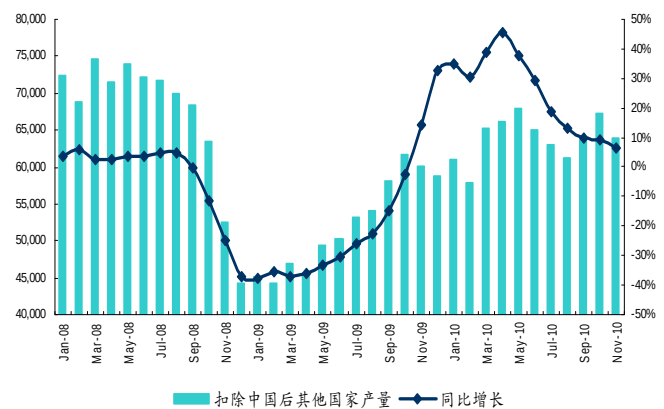
资料来源: Bloomberg, Wind, CEIC, 长江证券研究部

图 21: 11 月国内粗钢产量同比增速扩大



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 22: 11 月扣除中国后其他国家粗钢产量同比增速下降

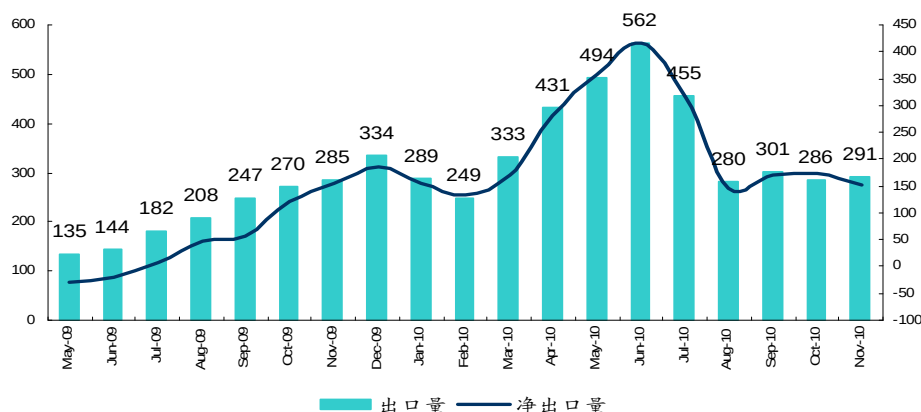


资料来源: Bloomberg, Wind, CEIC, 长江证券研究部

11 月出口环比小幅增长

11 月钢材出口量为 291 万吨，环比 10 月的 286 万吨小幅增加 1.75%，但同比增速继续下滑，由 5.93%下降为 2.11%；11 月进口量为 138 万吨，环比 10 月的 114 万吨增加 21.05%，同比增速由-22.97%恢复为 6.98%；11 月净出口量为 153 万吨，相对 10 月的 172 万吨小幅下降。

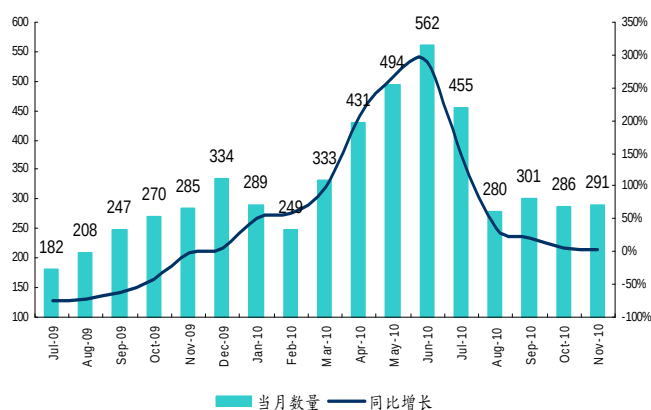
图 23：11 月净出口量 153 万吨，环比 10 月的 172 万吨小幅下降



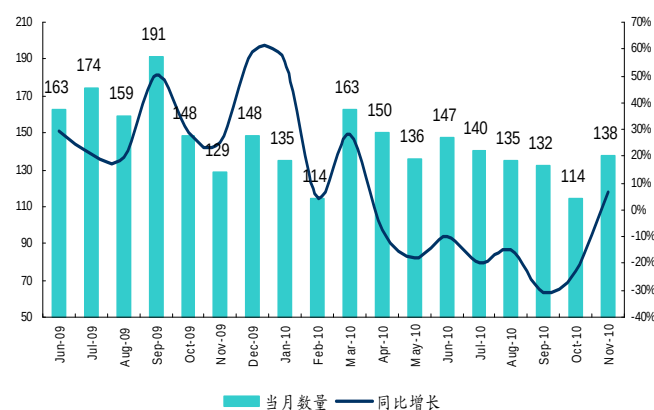
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 24：11 月出口量为 291 万吨，环比小幅增加

图 25：11 月进口量环比有所增加



资料来源：Wind，长江证券研究部



资料来源：Wind，长江证券研究部

截止 11 月，年内累计共实现净出口 2424 万吨，全年实现净出口 2600 万吨基本已成定局。

表 7：前 11 个月累计净出口达到 2424 万吨

日期	钢材进口	钢材出口	钢坯进口	钢坯出口	净出口	年化
2002	204	44	38	11	-188	-2,252
2003	310	59	49	12	-288	-3,451
2004	244	119	32	51	-107	-1,280
2005	216	171	11	59	3	42
2006	154	358	3	75	276	3,317
2007	141	522	2	54	433	5,197

2008	129	494	2	11	373	4,481
2009	147	205	38	0	20	245
Oct-09	148	270	33	0	89	
Nov-09	129	285	30	2	128	
Dec-09	148	334	9	1	178	
Jan-10	135	289	3	1	152	1,824
Feb-10	114	249	5	0	130	1,582
Mar-10	163	333	8	0	162	1,902
Apr-10	150	431	6	0	275	2,919
May-10	136	494	2	4	360	3,599
Jun-10	147	562	2	6	419	4,012
Jul-10	140	455	5	0	310	3,358
Aug-10	135	280	8	2	139	2,503
Sep-10	132	301	4	0	165	2,607
Oct-10	114	286	6	1	167	2,613
Nov-10	138	291	8	0	145	2,569
前 11 个月累计	1,504	3,971	57	14	2,424	
前 11 个月均值	137	361	5	1	220	2,644
后期预测 1	140	350	5	1	206	2,630
后期预测 2	140	320	5	1	176	2,600
后期预测 3	140	300	5	1	156	2,580
后期预测 4	140	280	5	1	136	2,560
后期预测 5	140	250	5	1	106	2,530
后期预测 6	140	230	5	1	86	2,510
后期预测 7	140	200	5	1	56	2,480

资料来源: Bloomberg, Wind, 长江证券研究部

12 月社会库存先降后升，年末补库存开始启动

12 月社会库存先降后升，月环比小幅上升 1.36%，其中长材上升 7.44%，板材下降 2.65%。长材库存的明显上升一方面源于季节性因素导致的施工放缓，北方建材南下的影响；另一方面历年开始于 12 月中旬的年末补库存行为也如期启动。

表 8: 12 月社会库存先降后升，月环比上升 1.36%

钢材库存	最新值	一月变动	二月变动	三月变动	相对年初	一年变动	历史高点
总量	1323.61	1.36%	-9.30%	-10.46%	4.75%	7.33%	-28.76%
长材	557.92	7.44%	-11.85%	-17.43%	-5.31%	-0.94%	-42.67%
板材	765.69	-2.65%	-7.36%	-4.59%	13.53%	14.27%	-13.47%
螺纹钢	441.28	4.75%	-12.83%	-19.41%	-6.21%	-3.00%	-40.33%
线材	116.64	19.00%	-7.91%	-8.95%	-1.71%	7.72%	-50.05%
热轧	481.79	-3.95%	-7.50%	-6.32%	12.49%	13.71%	-16.10%
冷轧	147.05	-0.36%	-3.37%	1.62%	18.60%	18.72%	-3.37%
中板	136.85	-0.34%	-10.82%	-4.66%	12.04%	11.71%	-15.15%

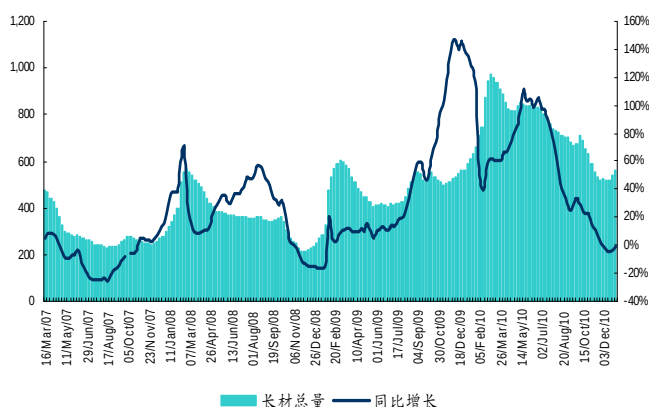
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 26: 12 月社会库存先降后升，月环比小幅增加 1.36%



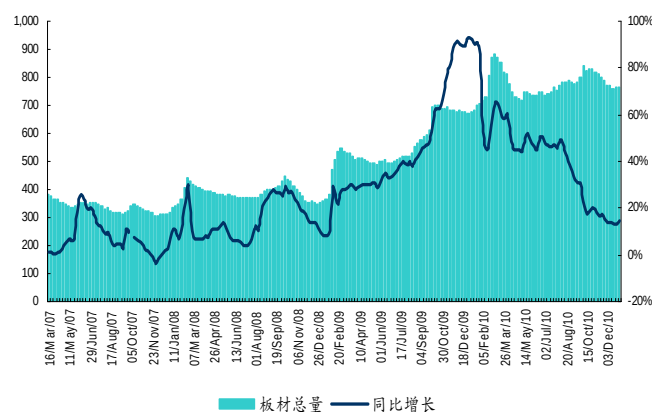
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 27: 12 月长材库存增加 7.44%



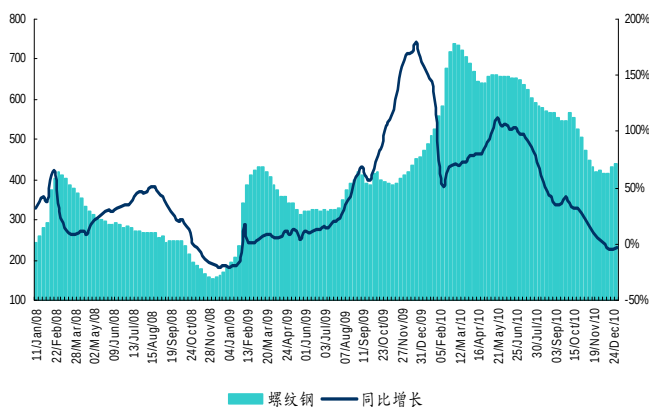
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 28: 12 月板材库存下降 2.65%



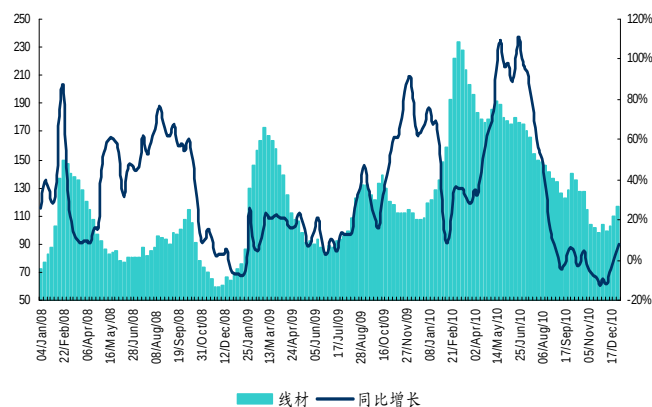
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 29: 12 月螺纹钢库存增加 4.75%



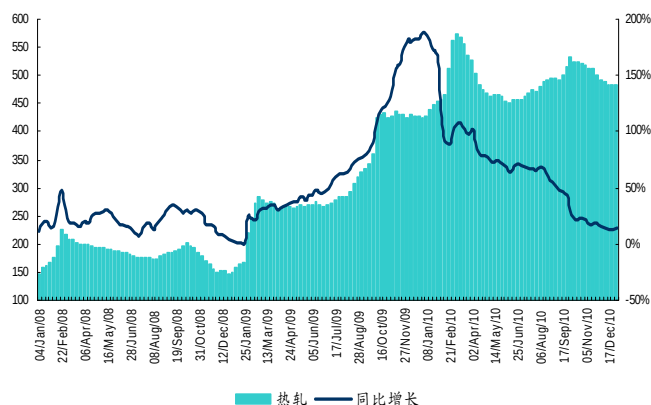
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 30: 12 月线材库存增加 19%



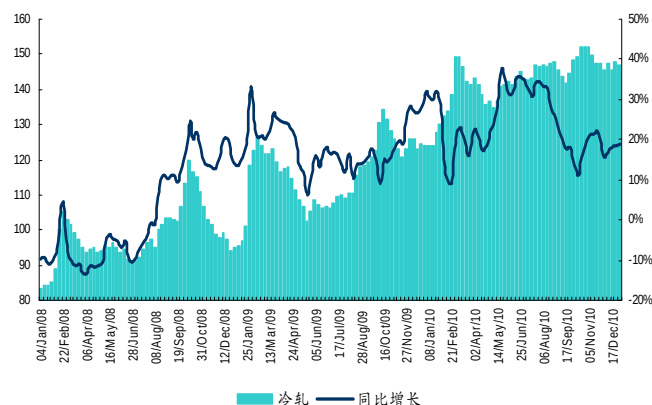
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 31: 12 月热轧库存下降 3.95%



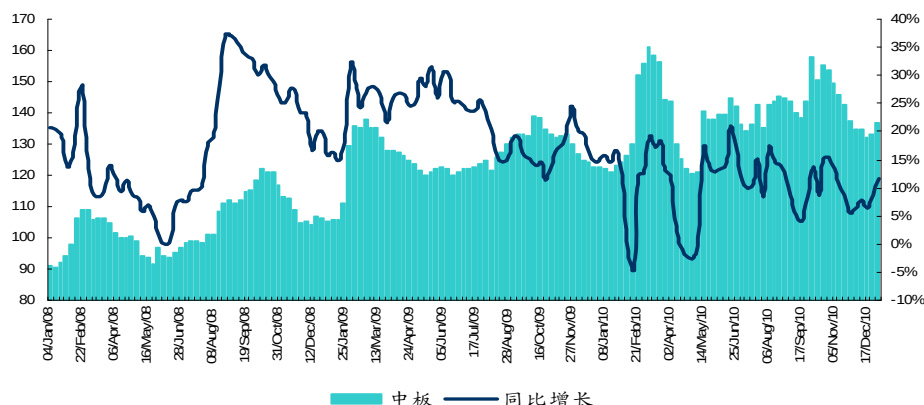
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 32: 12 月冷轧库存下降 0.36%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 33: 12 月中厚板库存下降 0.34%

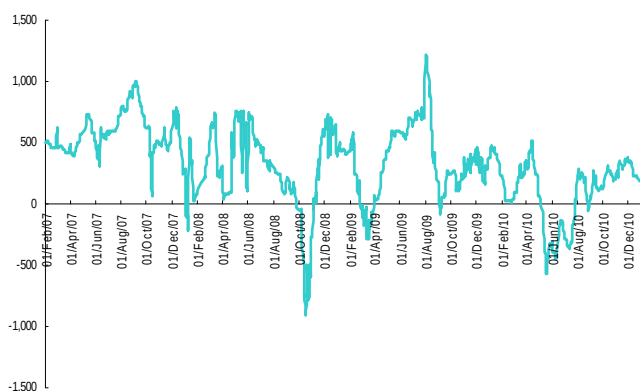


资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

12 月估算毛利下降，冷热轧依然处于亏损状态

12 月估算毛利有所下降，冷热轧依然处于亏损状态。

图 34: 12 月螺纹钢估算毛利下降



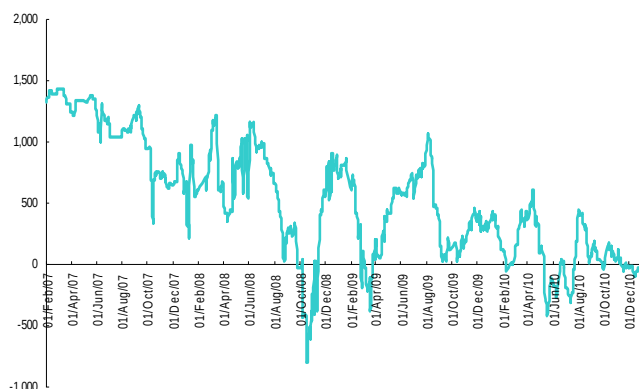
资料来源: Bloomberg, Wind, 长江证券研究部

图 35: 12 月线材估算毛利下降



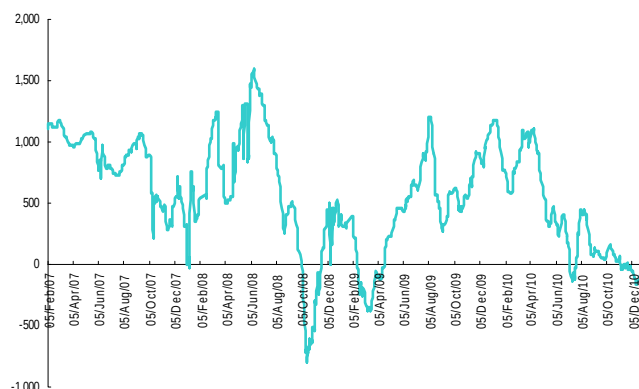
资料来源: Bloomberg, Wind, 长江证券研究部

图 36：12 月热轧估算毛利低位徘徊，仍为负值



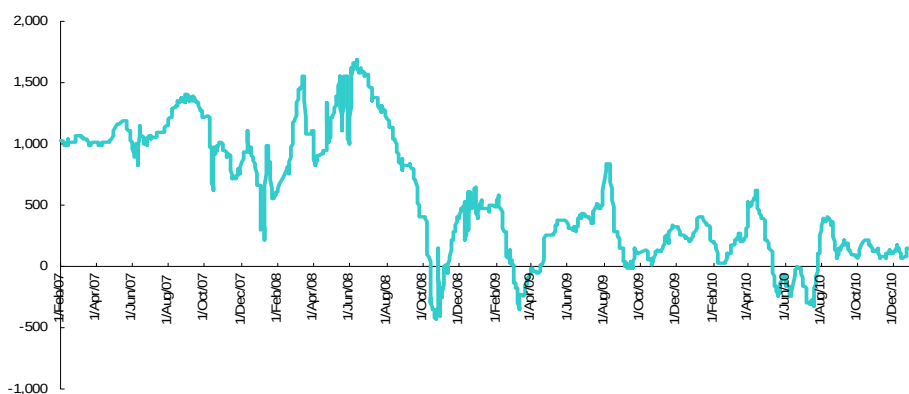
资料来源：Bloomberg，Wind，长江证券研究部

图 37：12 月冷轧估算毛利低位徘徊，仍为负值



资料来源：Bloomberg，Wind，长江证券研究部

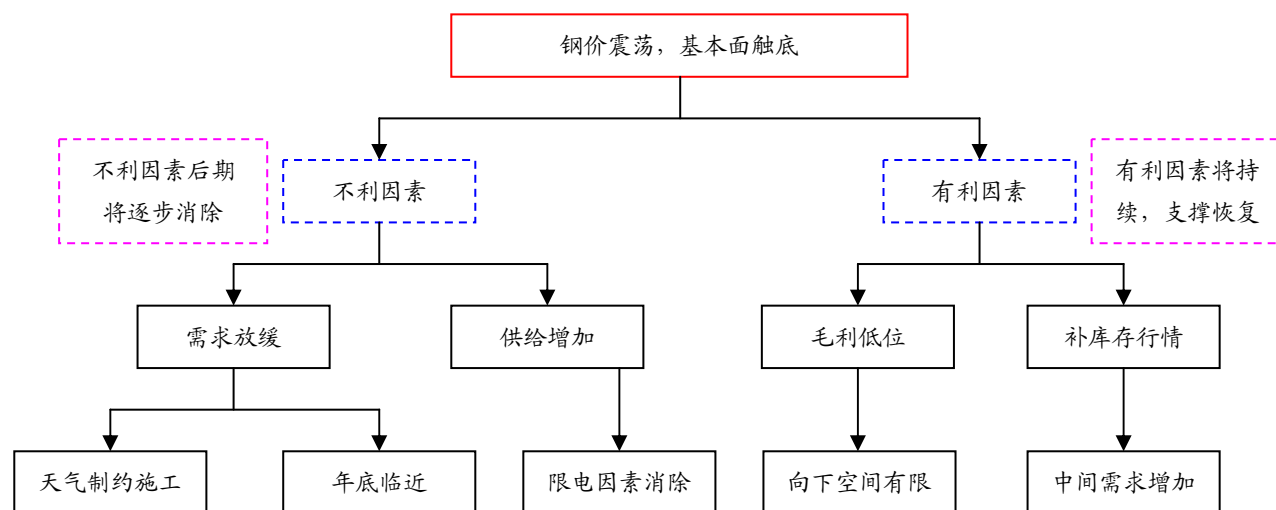
图 38：12 月中厚板估算毛利仍然在低位徘徊



资料来源：Bloomberg，Wind，长江证券研究部

2011 年 1 月有向下风险，但预期良好

图 39：主要的逻辑和思路框架

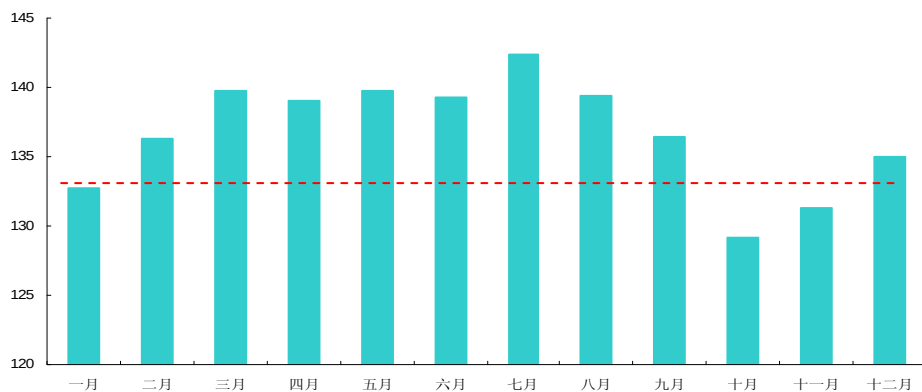


资料来源：长江证券研究部

不利因素一：季节性因素导致需求增速放缓

从历史统计数据来看，1 月份钢价环比 12 月份出现预期之内的小幅下降。

图 40：1 月份钢价相比 12 月存在季节性干扰

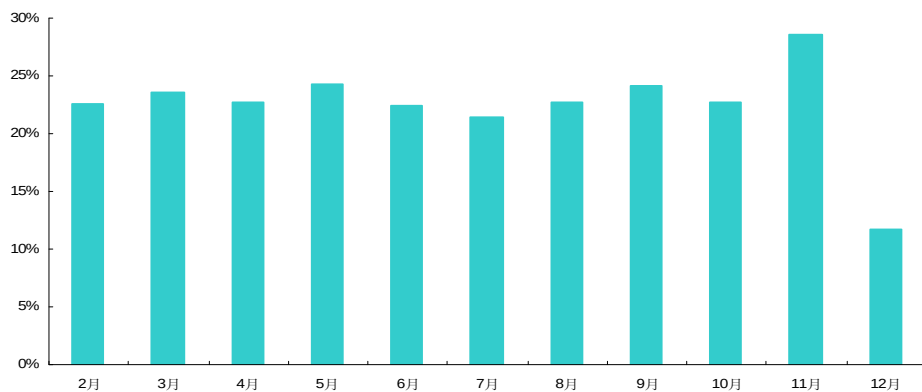


资料来源：Mysteel，长江证券研究部

钢价在 1 月的不佳表现主要是源于季节性因素导致的施工进度放缓，尤其是北方冬季的恶劣天气将直接对项目施工产生影响。而钢厂的生产往往是不间断的，因此这种供需的不匹配直接影响了钢价在 1 月的表现。

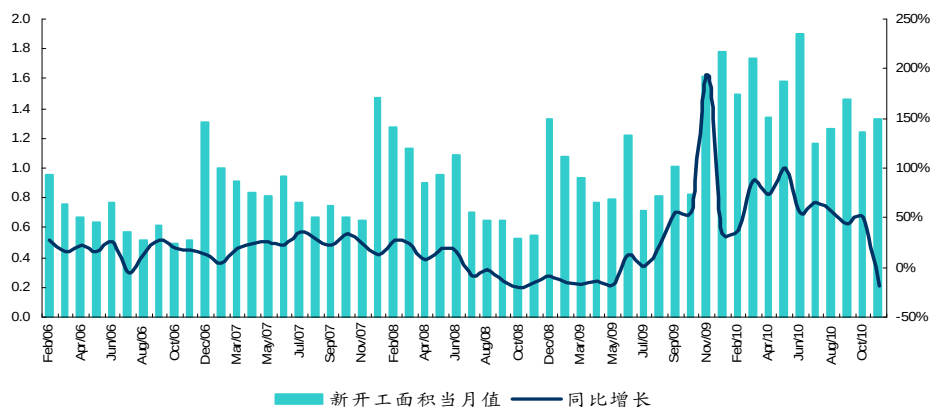
由于数据统计的原因，我们无法监控到主要下游 1 月份的数据。不过从过去历年的经验来看，新开工面积同比增速在 12 月存在较为明显的放缓，正常情况下将会影响 1 月的施工进度。

图 41：统计数据显示，12 月新开工同比增速将存在明显的放缓



资料来源：Wind，长江证券研究部

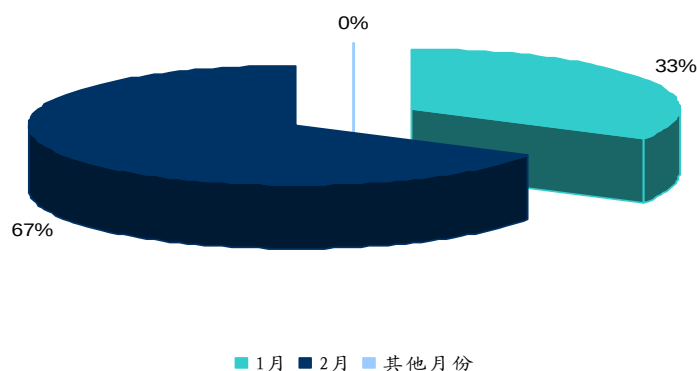
图 42：当前新开工面积增速已经出现较大幅度下滑



资料来源：Bloomberg，Wind，长江证券研究部

季节性因素对需求的影响除了天气因素干扰之外，临近年底民工的返乡也使得施工将明显受影响。从 1970 年至今，共有 28 次春节发生在 2 月份，有 14 次发生在 1 月份。

图 43：春节通常发生在 1、2 月份



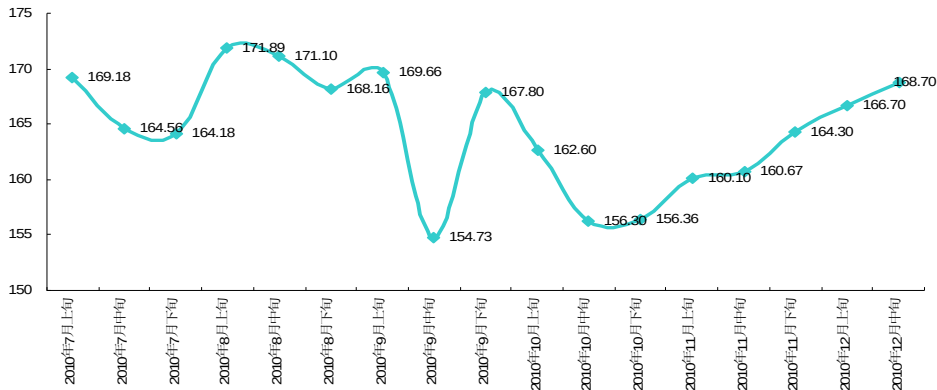
资料来源：Wind，长江证券研究部

不利因素二：限电因素消除，供给压力可能继续增大

第二个不利的因素在于，随着年末节能减排任务的完成，限电导致的供给受限将会完全消除，部分钢厂存在复产的动力。近期持续恢复的日产量数据已经逐步反映了这一点。

在目前钢铁行业的现状来说，新增供给即便不多，也足以对目前的弱平衡局面造成冲击。叠加需求季节性回落的影响，1 月钢价整体来看，不容乐观。

图 44：日均产量正在逐步恢复

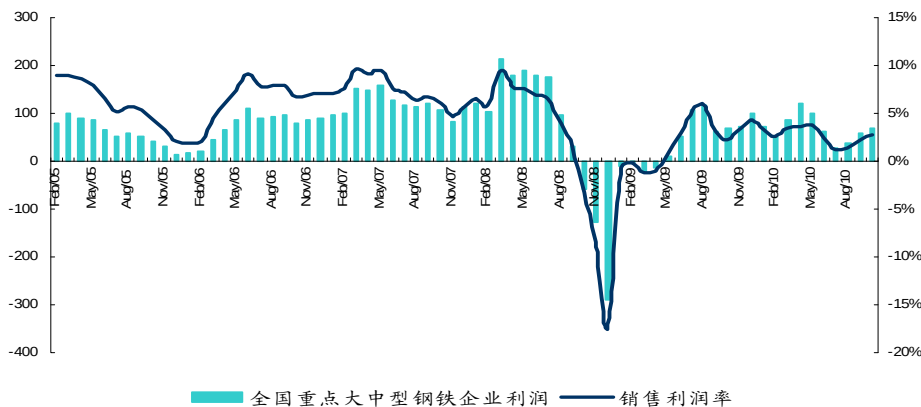


资料来源：Bloomberg，Wind，长江证券研究部

有利因素一：盈利低位支撑行业触底

虽然 1 月钢价面临较明显的压力，但目前已经处于历史底部的盈利水平是对产品销售价格最大的支撑。

图 45：国有重点大中型企业销售利润率处于底部

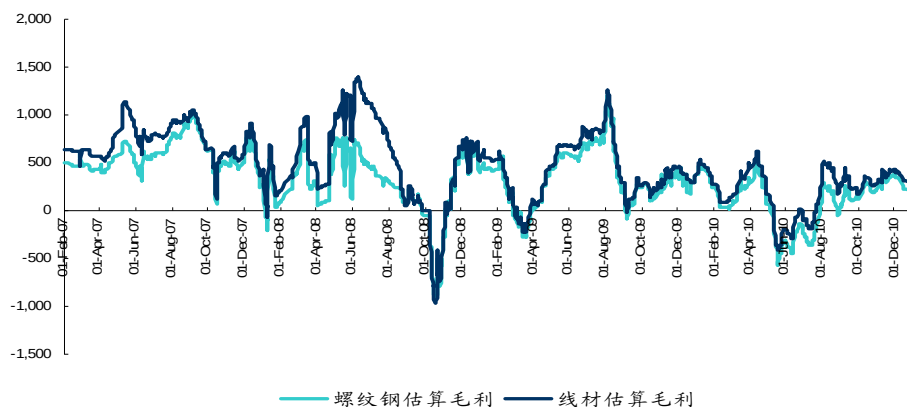


资料来源：钢之家，长江证券研究部

我们估算的毛利虽然不一定严格准确，但从趋势上来看一直处于历史上较低的位置。按照我们的计算方法测算，冷热轧目前依然处于亏损的境地。

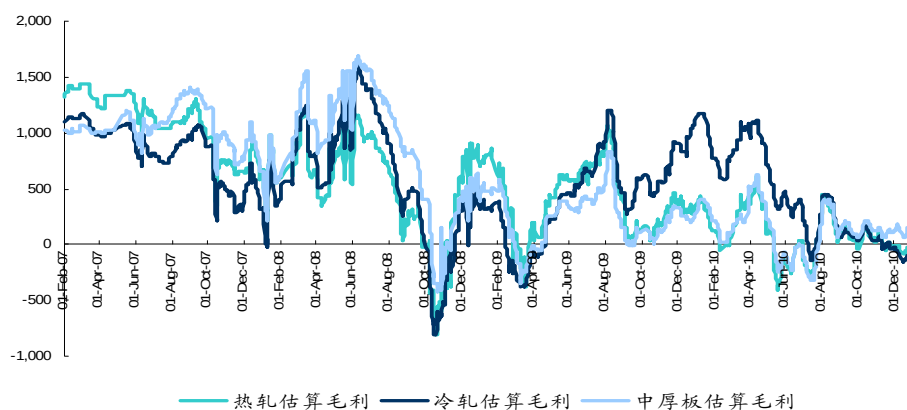
虽然盈利能力较低并不是支撑产品价格的充分条件，不过，持续的低盈利一定会对资金的选择造成影响，进而改善行业供给，影响均衡价格。因此，行业低盈利的现实虽然不能立即改善，但也意味着行业整体向下的空间十分有限。

图 46：螺纹钢与线材估算毛利处于盈亏平衡附近



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 47：热轧与冷轧估算毛利仍处于亏损状态

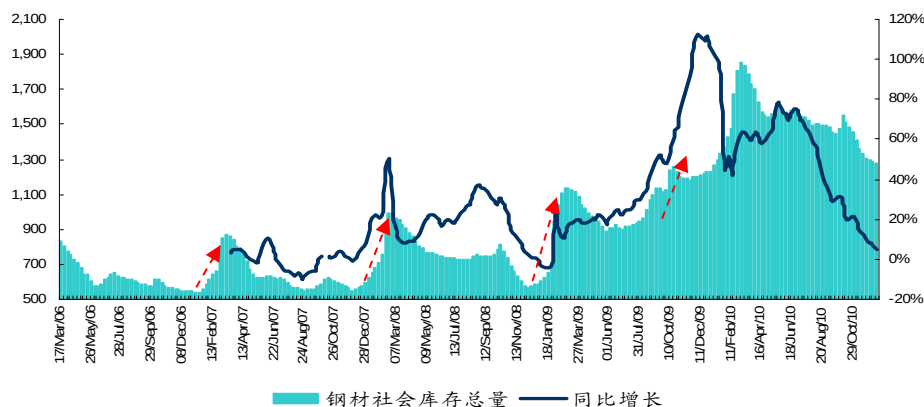


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

有利因素二：补库存行情缓解需求下滑

从历史的经验上看，2006-2009 年 4 年的数据表明，为春节后天气回暖及新一年大面积开工的备货需要，节前社会补库存的趋势明显，历年的 12 月中旬开始都会出现库存绝对水平的阶段性触底，并在随后的几个月时间里持续上升。

补库存行情的启动将有效的缓解季节性因素导致的需求增速放缓，这也是从统计数据上看虽然 1 月份钢价环比 12 月份略有下降但幅度并不大的主要原因。最重要的是，随着季节性因素的消除，后期钢价预期将进入上升周期。

图 48：年底备货的补库存行情开始启动


资料来源：Mysteel，长江证券研究部

投资主线：1 月关注具备弹性且前期跌幅偏大的品种

12 月钢铁行业上涨 0.62%，跑赢沪深 300 幅度为 0.90%

12 月钢铁行业小幅上涨 0.62%，跑赢沪深 300 的幅度为 0.90%，同期沪深 300 下跌 0.28%，上证综指下跌 0.43%，全 A 指数下跌 0.89%。

12 月份跑赢行业的公司主要有：方大炭素、ST 钒钛、鄂尔多斯、抚顺特钢、三钢闽光、太钢不锈、宝钢股份、本钢板材、凌钢股份、八一钢铁、大冶特钢、西宁特钢。

在 12 月份行业恢复趋势放缓且估算毛利出现下降的情况下，具备业绩保障优势及特钢类公司相对行业占优。

表 9：12 月钢铁行业小幅跑赢大盘，业绩有保障及特钢类公司占优

公司名称	12 月涨幅统计			相对收益统计			
	12 月底	11 月底	12 月涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁	2,560.82	2,544.97	0.62%	0.00%	0.90%	1.05%	1.51%
沪深 300	3,128.26	3,136.99	-0.28%	-0.90%	0.00%	0.15%	0.61%
上证综指	2,808.08	2,820.18	-0.43%	-1.05%	-0.15%	0.00%	0.46%
全 A 指数	2,737.57	2,762.14	-0.89%	-1.51%	-0.61%	-0.46%	0.00%
主要上市公司	12 月底	11 月底	12 月涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
方大炭素	14.01	10.65	31.55%	30.93%	31.83%	31.98%	32.44%
*ST 钒钛	11.54	9.03	27.80%	27.17%	28.07%	28.23%	28.69%
鄂尔多斯	19.44	17.48	11.21%	10.59%	11.49%	11.64%	12.10%
抚顺特钢	6.85	6.54	4.74%	4.12%	5.02%	5.17%	5.63%
三钢闽光	10.82	10.40	4.04%	3.42%	4.32%	4.47%	4.93%
太钢不锈	5.34	5.24	1.91%	1.29%	2.19%	2.34%	2.80%
宝钢股份	6.39	6.28	1.75%	1.13%	2.03%	2.18%	2.64%
本钢板材	6.27	6.17	1.62%	1.00%	1.90%	2.05%	2.51%
凌钢股份	8.71	8.58	1.52%	0.89%	1.79%	1.94%	2.40%
八一钢铁	11.34	11.18	1.43%	0.81%	1.71%	1.86%	2.32%

大冶特钢	15.36	15.20	1.05%	0.43%	1.33%	1.48%	1.94%
西宁特钢	8.81	8.75	0.69%	0.06%	0.96%	1.11%	1.58%
方大特钢	6.46	6.42	0.62%	0.00%	0.90%	1.05%	1.51%
酒钢宏兴	9.45	9.43	0.21%	-0.41%	0.49%	0.64%	1.10%
广钢股份	7.78	7.78	0.00%	-0.62%	0.28%	0.43%	0.89%
首钢股份	4.42	4.42	0.00%	-0.62%	0.28%	0.43%	0.89%
鞍钢股份	7.73	7.75	-0.26%	-0.88%	0.02%	0.17%	0.63%
新钢股份	5.75	5.78	-0.52%	-1.14%	-0.24%	-0.09%	0.37%
马钢股份	3.41	3.43	-0.58%	-1.21%	-0.30%	-0.15%	0.31%
河北钢铁	3.73	3.80	-1.84%	-2.46%	-1.56%	-1.41%	-0.95%
新兴铸管	8.93	9.18	-2.72%	-3.35%	-2.45%	-2.29%	-1.83%
重庆钢铁	3.76	3.87	-2.84%	-3.47%	-2.56%	-2.41%	-1.95%
安阳钢铁	3.38	3.49	-3.15%	-3.77%	-2.87%	-2.72%	-2.26%
武钢股份	4.28	4.42	-3.17%	-3.79%	-2.89%	-2.74%	-2.28%
南钢股份	3.43	3.56	-3.65%	-4.27%	-3.37%	-3.22%	-2.76%
华菱钢铁	3.67	3.83	-4.18%	-4.80%	-3.90%	-3.75%	-3.29%
杭钢股份	4.86	5.14	-5.45%	-6.07%	-5.17%	-5.02%	-4.56%
包钢股份	3.79	4.01	-5.49%	-6.11%	-5.21%	-5.06%	-4.60%
韶钢松山	3.76	4.11	-8.52%	-9.14%	-8.24%	-8.09%	-7.63%
济南钢铁	3.55	4.11	-13.63%	-14.25%	-13.35%	-13.20%	-12.74%
久立特材	20.02	23.51	-14.84%	-15.47%	-14.57%	-14.42%	-13.96%
莱钢股份	7.85	9.28	-15.41%	-16.03%	-15.13%	-14.98%	-14.52%
柳钢股份	4.94	5.90	-16.27%	-16.89%	-15.99%	-15.84%	-15.38%

资料来源：Wind，长江证券研究部

年初至今钢铁行业上涨 0.62%，跑赢沪深 300 幅度为 0.90%

年初至今钢铁行业下跌 28.14%，跑输沪深 300 的幅度为 16.63%，同期沪深 300 下跌 11.51%，上证综指下跌 13.43%，全 A 指数下跌 6.18%。

年初至今跑赢行业的公司主要有：鄂尔多斯、ST 钒钛、方大炭素、大冶特钢、广钢股份、本钢板材、西宁特钢、抚顺特钢、包钢股份、首钢股份、杭钢股份。

特钢类及具备较强防御性的品种在年初至今的表现中跑赢行业。

表 10：年初至今钢铁行业下跌 28.14%，跑输沪深 300 幅度为 16.63%

公司名称	年初至今涨幅统计			相对收益统计			
	12 月底	年初	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁	2,560.82	3,563.77	-28.14%	0.00%	-16.63%	-14.71%	-21.96%
沪深 300	3,128.26	3,535.23	-11.51%	16.63%	0.00%	1.92%	-5.33%
上证综指	2,808.08	3,243.76	-13.43%	14.71%	-1.92%	0.00%	-7.25%
全 A 指数	2,737.57	2,917.85	-6.18%	21.96%	5.33%	7.25%	0.00%
主要上市公司	12 月底	年初	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
鄂尔多斯	19.44	12.90	50.70%	78.84%	62.21%	64.13%	56.88%
*ST 钒钛	11.54	7.68	50.26%	78.40%	61.77%	63.69%	56.44%

方大炭素	14.01	10.21	37.22%	65.36%	48.73%	50.65%	43.40%
大冶特钢	15.36	12.16	26.32%	54.46%	37.83%	39.75%	32.49%
广钢股份	7.78	7.76	0.26%	28.40%	11.77%	13.69%	6.44%
本钢板材	6.27	7.07	-11.32%	16.83%	0.20%	2.12%	-5.14%
西宁特钢	8.81	10.49	-16.02%	12.13%	-4.50%	-2.58%	-9.84%
抚顺特钢	6.85	8.24	-16.87%	11.27%	-5.36%	-3.44%	-10.69%
包钢股份	3.79	4.64	-18.32%	9.82%	-6.81%	-4.89%	-12.14%
首钢股份	4.42	6.01	-26.46%	1.69%	-14.94%	-13.02%	-20.28%
杭钢股份	4.86	6.71	-27.57%	0.57%	-16.06%	-14.14%	-21.39%
新兴铸管	8.93	12.43	-28.16%	-0.01%	-16.65%	-14.73%	-21.98%
八一钢铁	11.34	16.00	-29.13%	-0.98%	-17.61%	-15.69%	-22.95%
方大特钢	6.46	9.18	-29.63%	-1.49%	-18.12%	-16.20%	-23.45%
马钢股份	3.41	5.05	-32.48%	-4.33%	-20.96%	-19.04%	-26.30%
济南钢铁	3.55	5.27	-32.64%	-4.49%	-21.13%	-19.21%	-26.46%
凌钢股份	8.71	13.02	-33.10%	-4.96%	-21.59%	-19.67%	-26.92%
宝钢股份	6.39	9.66	-33.85%	-5.71%	-22.34%	-20.42%	-27.67%
重庆钢铁	3.76	5.84	-35.62%	-7.47%	-24.10%	-22.19%	-29.44%
新钢股份	5.75	8.96	-35.83%	-7.68%	-24.31%	-22.39%	-29.65%
酒钢宏兴	9.45	15.17	-37.71%	-9.56%	-26.19%	-24.27%	-31.53%
久立特材	20.02	33.13	-39.57%	-11.43%	-28.06%	-26.14%	-33.39%
莱钢股份	7.85	13.07	-39.94%	-11.80%	-28.43%	-26.51%	-33.76%
三钢闽光	10.82	18.06	-40.09%	-11.95%	-28.58%	-26.66%	-33.91%
安阳钢铁	3.38	5.72	-40.91%	-12.77%	-29.40%	-27.48%	-34.73%
柳钢股份	4.94	8.39	-41.12%	-12.98%	-29.61%	-27.69%	-34.94%
南钢股份	3.43	6.09	-43.68%	-15.54%	-32.17%	-30.25%	-37.50%
韶钢松山	3.76	6.69	-43.80%	-15.65%	-32.28%	-30.37%	-37.62%
太钢不锈	5.34	9.54	-44.03%	-15.88%	-32.51%	-30.59%	-37.85%
河北钢铁	3.73	7.09	-47.39%	-19.25%	-35.88%	-33.96%	-41.21%
武钢股份	4.28	8.28	-48.31%	-20.17%	-36.80%	-34.88%	-42.13%
鞍钢股份	7.73	16.00	-51.69%	-23.54%	-40.18%	-38.26%	-45.51%
华菱钢铁	3.67	7.67	-52.15%	-24.01%	-40.64%	-38.72%	-45.97%

资料来源：Wind，长江证券研究部

2010 年 1 月钢铁行业下跌 16.48%，跑输沪深 300 幅度为 6.09%

2010 年 1 月钢铁行业下跌 16.48%，跑输沪深 300 的幅度为 6.09%，同期沪深 300 下跌 10.39%，上证综指下跌 8.78%，全 A 指数下跌 8.57%。

跑赢行业的主要有：方大特钢、ST 钒钛、大冶特钢、济南钢铁、莱钢股份、新兴铸管、鄂尔多斯、重庆钢铁、广钢股份、杭钢股份、久立特材、新钢股份、西宁特钢、抚顺特钢、柳钢股份、包钢股份、马钢股份、八一钢铁、本钢板材、首钢股份、方大炭素、南钢股份。

2010 年 1 月钢价先涨后跌，估算毛利也先涨后跌，在钢铁行业大幅下跌的情况下，特钢类、区域优势等具备防御性的品种明显跑赢行业。

表 11：2010 年 1 月钢铁行业下跌 16.48%，防御类品种明显占优势

公司名称	2010 年 1 月涨幅统计			相对收益统计			
	1 月底	12 月底	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁	3,007.27	3,600.49	-16.48%	0.00%	-6.09%	-7.69%	-7.90%
沪深 300	3,204.16	3,575.68	-10.39%	6.09%	0.00%	-1.61%	-1.82%
上证综指	2,989.29	3,277.14	-8.78%	7.69%	1.61%	0.00%	-0.21%
全 A 指数	2,687.79	2,939.79	-8.57%	7.90%	1.82%	0.21%	0.00%
主要上市公司	1 月底	12 月底	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
方大特钢	10.76	9.18	17.21%	33.69%	27.60%	25.99%	25.78%
*ST 钒钛	8.20	7.68	6.77%	23.25%	17.16%	15.55%	15.34%
大冶特钢	12.58	12.16	3.45%	19.93%	13.84%	12.24%	12.03%
济南钢铁	5.27	5.27	0.00%	16.48%	10.39%	8.78%	8.57%
莱钢股份	13.07	13.07	0.00%	16.48%	10.39%	8.78%	8.57%
新兴铸管	12.20	12.43	-1.85%	14.63%	8.54%	6.93%	6.72%
鄂尔多斯	12.62	12.90	-2.17%	14.31%	8.22%	6.61%	6.40%
重庆钢铁	5.57	5.84	-4.62%	11.85%	5.77%	4.16%	3.95%
广钢股份	7.31	7.76	-5.80%	10.68%	4.59%	2.98%	2.77%
杭钢股份	6.11	6.71	-8.94%	7.53%	1.45%	-0.16%	-0.37%
久立特材	29.99	33.13	-9.48%	7.00%	0.91%	-0.69%	-0.91%
新钢股份	8.01	8.96	-10.60%	5.87%	-0.21%	-1.82%	-2.03%
西宁特钢	9.26	10.49	-11.73%	4.75%	-1.34%	-2.94%	-3.15%
抚顺特钢	7.25	8.24	-12.01%	4.46%	-1.62%	-3.23%	-3.44%
柳钢股份	7.30	8.39	-12.99%	3.48%	-2.60%	-4.21%	-4.42%
包钢股份	4.03	4.64	-13.15%	3.33%	-2.76%	-4.36%	-4.57%
马钢股份	4.37	5.05	-13.47%	3.01%	-3.08%	-4.68%	-4.89%
八一钢铁	13.83	16.00	-13.56%	2.91%	-3.17%	-4.78%	-4.99%
本钢板材	6.10	7.07	-13.72%	2.76%	-3.33%	-4.94%	-5.15%
首钢股份	5.14	6.01	-14.48%	2.00%	-4.09%	-5.69%	-5.90%
方大炭素	8.61	10.21	-15.67%	0.81%	-5.28%	-6.89%	-7.10%
南钢股份	5.13	6.09	-15.76%	0.71%	-5.37%	-6.98%	-7.19%
安阳钢铁	4.75	5.72	-16.96%	-0.48%	-6.57%	-8.17%	-8.39%
武钢股份	6.77	8.28	-18.24%	-1.76%	-7.85%	-9.45%	-9.66%
韶钢松山	5.44	6.69	-18.68%	-2.21%	-8.29%	-9.90%	-10.11%
河北钢铁	5.73	7.09	-19.18%	-2.71%	-8.79%	-10.40%	-10.61%
太钢不锈	7.65	9.54	-19.81%	-3.34%	-9.42%	-11.03%	-11.24%
华菱钢铁	6.15	7.67	-19.82%	-3.34%	-9.43%	-11.03%	-11.25%
宝钢股份	7.58	9.66	-21.53%	-5.06%	-11.14%	-12.75%	-12.96%
酒钢宏兴	11.89	15.17	-21.62%	-5.15%	-11.23%	-12.84%	-13.05%
凌钢股份	10.14	13.02	-22.12%	-5.64%	-11.73%	-13.34%	-13.55%
三钢闽光	13.47	18.06	-25.42%	-8.94%	-15.03%	-16.63%	-16.84%
鞍钢股份	11.82	16.00	-26.13%	-9.65%	-15.73%	-17.34%	-17.55%

资料来源：Wind，长江证券研究部

2009 年 1 月钢铁行业上涨 16.19%，跑赢沪深 300 幅度为 4.36%

2009 年 1 月钢铁行业上涨 16.19%，跑赢沪深 300 的幅度为 4.36%，同期沪深 300 上涨 11.83%，上证综指上涨 9.33%，全 A 指数上涨 13.14%。

2009 年 1 月跑赢行业的公司主要有：方大炭素、八一钢铁、济南钢铁、武钢股份、华菱钢铁、凌钢股份、重庆钢铁、新兴铸管、南钢股份、莱钢股份、大冶特钢、方大特钢、韶钢松山、酒钢宏兴、新钢股份、西宁特钢、三钢闽光、宝钢股份。

2009 年 1 月，伴随钢价上涨，弹性较大的品种相对行业具有较大优势。

表 12：2009 年 1 月钢铁行业上涨 16.19%，弹性大的公司相对行业有优势

公司名称	2009 年 1 月涨幅统计			相对收益统计			
	1 月底	12 月底	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁	2,124.51	1,828.50	16.19%	0.00%	4.36%	6.86%	3.04%
沪深 300	2,032.68	1,817.72	11.83%	-4.36%	0.00%	2.50%	-1.32%
上证综指	1,990.66	1,820.81	9.33%	-6.86%	-2.50%	0.00%	-3.82%
全 A 指数	1,618.86	1,430.79	13.14%	-3.04%	1.32%	3.82%	0.00%
主要上市公司	1 月底	12 月底	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
方大炭素	11.51	8.15	41.23%	25.04%	29.40%	31.90%	28.08%
八一钢铁	6.88	4.98	38.15%	21.96%	26.33%	28.82%	25.01%
济南钢铁	5.83	4.44	31.31%	15.12%	19.48%	21.98%	18.16%
武钢股份	6.20	4.78	29.71%	13.52%	17.88%	20.38%	16.56%
华菱钢铁	5.90	4.57	29.10%	12.91%	17.28%	19.77%	15.96%
凌钢股份	5.52	4.43	24.60%	8.42%	12.78%	15.28%	11.46%
重庆钢铁	4.27	3.45	23.77%	7.58%	11.94%	14.44%	10.62%
新兴铸管	6.87	5.61	22.46%	6.27%	10.63%	13.13%	9.32%
南钢股份	3.55	2.91	21.99%	5.80%	10.17%	12.66%	8.85%
莱钢股份	7.11	5.83	21.96%	5.77%	10.13%	12.63%	8.81%
大冶特钢	5.43	4.49	20.94%	4.75%	9.11%	11.61%	7.79%
方大特钢	3.23	2.68	20.52%	4.33%	8.70%	11.19%	7.38%
韶钢松山	3.76	3.12	20.51%	4.32%	8.69%	11.18%	7.37%
酒钢宏兴	5.59	4.65	20.22%	4.03%	8.39%	10.89%	7.07%
新钢股份	4.82	4.04	19.31%	3.12%	7.48%	9.98%	6.16%
西宁特钢	4.92	4.15	18.55%	2.37%	6.73%	9.23%	5.41%
三钢闽光	6.98	5.89	18.51%	2.32%	6.68%	9.18%	5.36%
宝钢股份	5.48	4.64	18.10%	1.91%	6.28%	8.78%	4.96%
本钢板材	4.76	4.10	16.10%	-0.09%	4.27%	6.77%	2.95%
太钢不锈	4.16	3.61	15.24%	-0.95%	3.41%	5.91%	2.09%
安阳钢铁	3.48	3.02	15.23%	-0.96%	3.41%	5.90%	2.09%
抚顺特钢	4.30	3.76	14.36%	-1.83%	2.54%	5.03%	1.22%
鞍钢股份	7.93	6.95	14.10%	-2.09%	2.27%	4.77%	0.96%
鄂尔多斯	9.18	8.09	13.47%	-2.72%	1.65%	4.15%	0.33%
河北钢铁	4.17	3.69	13.01%	-3.18%	1.18%	3.68%	-0.14%
首钢股份	3.21	2.88	11.46%	-4.73%	-0.37%	2.13%	-1.69%

包钢股份	2.81	2.54	10.63%	-5.56%	-1.20%	1.30%	-2.51%
柳钢股份	3.38	3.07	10.10%	-6.09%	-1.73%	0.77%	-3.05%
杭钢股份	4.21	3.86	9.07%	-7.12%	-2.76%	-0.26%	-4.08%
马钢股份	3.51	3.23	8.67%	-7.52%	-3.16%	-0.66%	-4.48%
广钢股份	3.86	3.66	5.46%	-10.72%	-6.36%	-3.86%	-7.68%
*ST 钒钛	9.18	9.18	0.00%	-16.19%	-11.83%	-9.33%	-13.14%

资料来源：Wind，长江证券研究部

2008 年 1 月钢铁行业下跌 10.67%，跑赢沪深 300 幅度为 2.77%

2008 年 1 月钢铁行业下跌 10.67%，跑赢沪深 300 的幅度为 2.77%，同期沪深 300 下跌 13.45%，上证综指下跌 16.69%，全 A 指数下的 11.09%。

2008 年 1 月跑赢行业的公司主要有：方大炭素、鄂尔多斯、莱钢股份、华菱钢铁、抚顺特钢、凌钢股份、武钢股份、三钢闽光、济南钢铁、方大特钢、安阳钢铁、杭钢股份、包钢股份、本钢板材、新兴铸管、太钢不锈。

这一时期钢价虽然继续上涨，但由于成本的加速上涨，估算毛利已经开始下降。部分弹性品种及具备资源优势的公司跑赢行业。

表 13：2008 年 1 月钢铁行业下跌 10.67%，弹性品种及资源优势的公司跑赢行业

公司名称	2008 年 1 月涨幅统计			相对收益统计			
	1 月底	12 月底	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁	5,471.18	6,124.93	-10.67%	0.00%	2.77%	6.02%	0.41%
沪深 300	4,620.40	5,338.28	-13.45%	-2.77%	0.00%	3.24%	-2.36%
上证综指	4,383.39	5,261.56	-16.69%	-6.02%	-3.24%	0.00%	-5.60%
全 A 指数	3,430.94	3,858.80	-11.09%	-0.41%	2.36%	5.60%	0.00%
主要上市公司	1 月底	12 月底	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
方大炭素	15.60	14.26	9.40%	20.07%	22.84%	26.09%	20.48%
鄂尔多斯	14.78	13.63	8.44%	19.11%	21.89%	25.13%	19.53%
莱钢股份	20.85	19.86	4.98%	15.66%	18.43%	21.68%	16.07%
华菱钢铁	12.20	11.94	2.18%	12.85%	15.63%	18.87%	13.27%
抚顺特钢	11.99	11.79	1.70%	12.37%	15.14%	18.39%	12.78%
凌钢股份	13.45	13.45	0.00%	10.67%	13.45%	16.69%	11.09%
武钢股份	18.64	19.70	-5.38%	5.29%	8.07%	11.31%	5.71%
三钢闽光	17.10	18.12	-5.63%	5.04%	7.82%	11.06%	5.46%
济南钢铁	18.96	20.30	-6.60%	4.07%	6.85%	10.09%	4.49%
方大特钢	8.87	9.56	-7.22%	3.46%	6.23%	9.47%	3.87%
安阳钢铁	11.13	12.01	-7.33%	3.35%	6.12%	9.36%	3.76%
杭钢股份	10.88	11.87	-8.34%	2.33%	5.11%	8.35%	2.75%
包钢股份	7.15	7.86	-9.03%	1.64%	4.41%	7.66%	2.05%
本钢板材	13.29	14.70	-9.59%	1.08%	3.86%	7.10%	1.50%
新兴铸管	11.38	12.69	-10.32%	0.35%	3.12%	6.37%	0.76%
太钢不锈	22.13	24.77	-10.66%	0.02%	2.79%	6.03%	0.43%
宝钢股份	15.52	17.44	-11.01%	-0.34%	2.44%	5.68%	0.08%

南钢股份	18.26	20.74	-11.96%	-1.28%	1.49%	4.73%	-0.87%
首钢股份	7.65	8.69	-11.97%	-1.29%	1.48%	4.72%	-0.88%
广钢股份	7.09	8.12	-12.68%	-2.01%	0.76%	4.01%	-1.60%
韶钢松山	9.92	11.54	-14.04%	-3.36%	-0.59%	2.65%	-2.95%
柳钢股份	15.44	17.97	-14.08%	-3.41%	-0.63%	2.61%	-2.99%
酒钢宏兴	24.24	28.28	-14.29%	-3.61%	-0.84%	2.40%	-3.20%
重庆钢铁	7.45	8.71	-14.47%	-3.79%	-1.02%	2.22%	-3.38%
大冶特钢	13.65	16.14	-15.43%	-4.75%	-1.98%	1.26%	-4.34%
马钢股份	8.44	10.04	-15.94%	-5.26%	-2.49%	0.75%	-4.85%
*ST 钒钛	11.20	13.55	-17.34%	-6.67%	-3.90%	-0.65%	-6.26%
河北钢铁	20.55	24.98	-17.73%	-7.06%	-4.29%	-1.04%	-6.65%
西宁特钢	17.53	21.82	-19.66%	-8.99%	-6.21%	-2.97%	-8.57%
八一钢铁	18.12	22.93	-20.98%	-10.30%	-7.53%	-4.29%	-9.89%
新钢股份	13.21	16.96	-22.11%	-11.44%	-8.66%	-5.42%	-11.02%
鞍钢股份	22.36	30.18	-25.91%	-15.24%	-12.46%	-9.22%	-14.82%

资料来源: Wind, 长江证券研究部

2007 年 1 月钢铁行业上涨 23.11%，跑赢沪深 300 幅度为 6.24%

2007 年 1 月钢铁行业上涨 23.11%，跑赢沪深 300 的幅度为 6.24%，同期沪深 300 上涨 16.87%，上证综指上涨 4.14%，全 A 指数上涨 18.61%。

2007 年 1 月跑赢行业的公司主要有：莱钢股份、抚顺特钢、方大特钢、大冶特钢、太钢不锈、武钢股份、华菱钢铁、韶钢松山、新兴铸管、安阳钢铁、首钢股份、鞍钢股份、河北钢铁、广钢股份、济南钢铁。

2007 年 1 月钢价缓慢上涨，部分弹性品种及特钢类公司跑赢行业。

表 14: 2007 年 1 月钢铁行业上涨 23.11%，弹性品种及部分特钢类公司跑赢行业

公司名称	2007 年 1 月涨幅统计			相对收益统计			
	1 月底	12 月底	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁	2,651.39	2,153.75	23.11%	0.00%	6.24%	18.96%	4.50%
沪深 300	2,385.34	2,041.05	16.87%	-6.24%	0.00%	12.72%	-1.74%
上证综指	2,786.34	2,675.47	4.14%	-18.96%	-12.72%	0.00%	-14.46%
全 A 指数	1,719.21	1,449.51	18.61%	-4.50%	1.74%	14.46%	0.00%
主要上市公司	1 月底	12 月底	涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
莱钢股份	9.79	6.13	59.71%	36.60%	42.84%	55.56%	41.10%
抚顺特钢	5.05	3.21	57.32%	34.22%	40.45%	53.18%	38.71%
方大特钢	4.15	2.89	43.60%	20.49%	26.73%	39.45%	24.99%
大冶特钢	7.83	5.90	32.71%	9.61%	15.84%	28.57%	14.11%
太钢不锈	17.31	13.06	32.54%	9.44%	15.67%	28.40%	13.94%
武钢股份	8.37	6.36	31.60%	8.50%	14.74%	27.46%	13.00%
华菱钢铁	5.54	4.23	30.97%	7.86%	14.10%	26.83%	12.36%
韶钢松山	4.70	3.60	30.56%	7.45%	13.69%	26.41%	11.95%
新兴铸管	7.08	5.49	28.96%	5.86%	12.09%	24.82%	10.36%

安阳钢铁	3.56	2.79	27.60%	4.49%	10.73%	23.45%	8.99%
首钢股份	4.35	3.41	27.57%	4.46%	10.70%	23.42%	8.96%
鞍钢股份	12.95	10.20	26.96%	3.86%	10.09%	22.82%	8.35%
河北钢铁	7.08	5.60	26.43%	3.32%	9.56%	22.28%	7.82%
广钢股份	3.52	2.81	25.27%	2.16%	8.40%	21.12%	6.66%
济南钢铁	9.48	7.68	23.44%	0.33%	6.57%	19.29%	4.83%
鄂尔多斯	5.62	4.57	22.98%	-0.13%	6.11%	18.83%	4.37%
马钢股份	5.50	4.50	22.22%	-0.88%	5.35%	18.08%	3.62%
西宁特钢	4.88	4.03	21.09%	-2.01%	4.22%	16.95%	2.49%
包钢股份	3.76	3.12	20.51%	-2.59%	3.64%	16.37%	1.91%
本钢板材	6.50	5.40	20.37%	-2.74%	3.50%	16.23%	1.76%
南钢股份	4.64	3.87	19.90%	-3.21%	3.03%	15.75%	1.29%
凌钢股份	6.10	5.10	19.61%	-3.50%	2.74%	15.46%	1.00%
酒钢宏兴	5.40	4.52	19.47%	-3.64%	2.60%	15.33%	0.86%
杭钢股份	4.89	4.10	19.27%	-3.84%	2.40%	15.12%	0.66%
*ST 钒钛	5.06	4.28	18.22%	-4.88%	1.36%	14.08%	-0.38%
新钢股份	4.73	4.05	16.79%	-6.32%	-0.08%	12.65%	-1.82%
宝钢股份	9.77	8.66	12.82%	-10.29%	-4.05%	8.67%	-5.79%
八一钢铁	4.93	4.40	12.05%	-11.06%	-4.82%	7.90%	-6.56%

资料来源：Wind，长江证券研究部

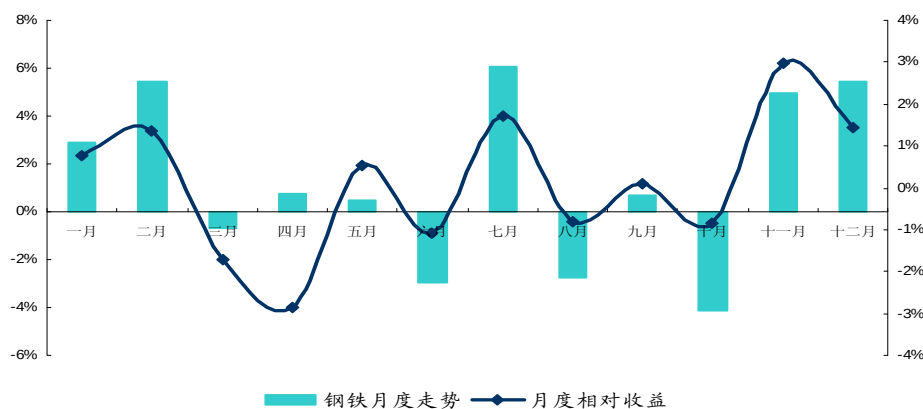
投资思路：2011 年 1 月关注具备弹性及前期跌幅较大的品种

虽然基本面处于不利的态势，但统计规律显示，1 月钢铁行业相对大盘往往具有一定优势。这主要是由于钢价在 1 月出现的下跌更多是受季节性因素干扰，对节后预期的改善使得股价提前于基本面有所改善。

总结过去几年 1 月份的表现，我们建议关注具备一定弹性且前期跌幅偏大的品种。

我们推荐的 1 月份投资组合为：新兴铸管、八一钢铁、华菱钢铁、ST 钒钛、方大炭素。

图 49：统计规律显示 1 月钢铁行业相对大盘具有优势



资料来源：Wind，长江证券研究部

表 15：12 月投资组合为宝钢股份、八一钢铁与新兴铸管

公司名称	12 月涨幅统计			钢铁行业	相对收益统计		
	12 月底	11 月底	12 月涨幅		沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁	2,560.82	2,544.97	0.62%	0.00%	0.90%	1.05%	1.51%
沪深 300	3,128.26	3,136.99	-0.28%	-0.90%	0.00%	0.15%	0.61%
上证综指	2,808.08	2,820.18	-0.43%	-1.05%	-0.15%	0.00%	0.46%
全 A 指数	2,737.57	2,762.14	-0.89%	-1.51%	-0.61%	-0.46%	0.00%
主要上市公司	12 月底	11 月底	12 月涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
宝钢股份	6.39	6.28	1.75%	1.13%	2.03%	2.18%	2.64%
八一钢铁	11.34	11.18	1.43%	0.81%	1.71%	1.86%	2.32%
新兴铸管	8.93	9.18	-2.72%	-3.35%	-2.45%	-2.29%	-1.83%

资料来源：Wind，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。

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

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。