

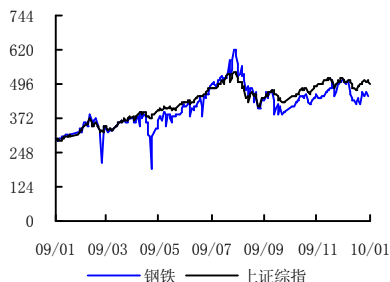
动态报告

钢铁
钢铁行业月报
推荐

(维持评级)

2010年1月7日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源: 国信证券经济研究所

相关研究报告:

《2010年钢铁行业投资报告 ppt: 阶段转换过程中的差异化投资》——2009-12-31

《工信部钢铁产业政策点评: 行业准入提高门槛, 小钢厂面临整合或淘汰》——2009-12-11

《钢铁行业 2010 年投资策略: 阶段性波动导致的差异化投资》——2009-12-10

分析师: 郑东

电话: 010-82254160

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

分析师: 秦波

电话: 010-82252922

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

行业月报

行业进入淡季调整

● 国内钢价稳中有涨, 板材好于长材, 但淡季影响或将显现

12月钢价稳中有涨, 但长材受建筑业季节性影响有所显现, 而板材在制造业的拉动下需求好于长材。截至12月31日, 国内螺纹、中厚、冷轧均价分别为3806、3918、5661元/吨, 环比分别上涨3.56%、4.59%、8.16%; 重点城市月底长材、板材库存分别为563、532万吨, 长材月增6.86%, 板材月降1.3%。11月我国粗钢产量4726万吨合日产157.5万吨, 较10月降9.4万吨。12月仍是检修高峰, 粗钢产量预计较11月变化不大。

1月7日, 在连续上涨数日之后, 国内包括螺纹钢在内的商品期货价格突然下跌。这当中有目前市场上关于国际宏观经济恶化以及我国信贷收紧等传闻的影响, 但从行业基本面来看, 我们认为淡季调整是有可能的。对钢铁后市, 我们认为春节后开工增长需求增加, 钢价震荡走高值得期待。

● 国际季节性影响显现, 但整体仍呈回升趋势

12月欧美钢价略有回落, 我们认为这是12月各种节日影响的一个正常反应, 不改全球钢铁行业进一步好转的趋势。11月美国金属服务中心(MSCI)钢铁月发送量为233万吨, 同比降幅收窄到-14.1%。而从产量来看, 11月份世界粗钢产量约1.07亿吨, 同比增24.2%, 这是去年9月以来产量同比增速第三快的单月。这些都显示全球钢铁行业景气度在稳步回升。

● 行业盈利继续好转, 但仍然处于低水平状态

原材料方面, 截至12月31日, 铁矿石、焦炭全国均价分别为780、1907元/吨, 环比分别上涨55、47元/吨, 涨幅分别为7.5%、2.5%。根据钢协统计, 11月大中型钢厂实现利润72.58亿元, 12月份钢价涨幅略高于成本涨幅, 预计大中型钢企全年利润将达到500亿元左右, 同比下降约40%。全国大中型钢铁企业的产量累计在4.56亿吨左右, 而盈利只有500多亿元, 吨钢利润才100元左右, 显示钢铁行业盈利能力仍然处于低水平状态。

● 维持“推荐”的投资评级

目前钢铁板块对应2009年PE在18倍左右, PB在2.1倍左右, A股整体P/B为3.6倍, 钢铁行业P/B与A股P/B的比值为0.58倍, 比2002年上一轮经济周期以来的平均值0.62要低11%左右, 估值相对偏低。1月份钢铁价格趋势性上涨的条件仍不具备, 但是2010年钢铁行业的投资机会依然值得期待, 钢铁消费的增长可能要等到2月以后。因此, 我们建议目前应该考虑为农历新年后钢铁行业的投资机会做好准备, 钢价调整导致的股价调整将提供良好的买入时机, 我们维持行业评级为“推荐”。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值	昨收盘 (元)		EPS		PE	投资评级
		(百万元)	2010-1-7	2009E	2010E	2009E		
600581	八一钢铁	12592.76	16.43	0.03	0.75	548	推荐	
600307	酒钢宏兴	30337.42	14.83	0.19	0.68	78	推荐	
000898	鞍钢股份	113080.05	15.63	0.21	0.69	74	推荐	
000708	大冶特钢	5343.47	11.89	0.62	0.82	27	推荐	
601003	柳钢股份	21758.11	8.49	0.13	0.55	65	推荐	

资料来源: 公司资料和国信证券预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

国内市场：钢价稳中有涨，冷轧一支独秀

12月以来，国内钢铁价格稳中有涨，截至12月31日，国内螺纹钢均价3806元/吨，月环比上涨131元/吨，涨幅3.56%；线材均价3844元/吨，月环比上涨174元/吨，涨幅4.74%；热轧均价3899元/吨，月环比上涨188元/吨，涨幅5.07%；中厚板均价3918元/吨，月环比上涨172元/吨左右，涨幅4.59%；冷轧均价5661元/吨，月环比上涨427元/吨，涨幅8.16%。

1月7日，在连续上涨数日之后，国内包括螺纹钢在内的商品期货价格突然下跌，螺纹钢1005主力合约在数分钟之内一度下跌4.6%，最后收跌2.84%。这当中有目前市场上关于国际宏观经济恶化以及我国信贷收紧等传闻的影响，而从行业基本面来看，我们认为淡季调整是有可能的，但春节后开工增长需求增加，钢价震荡走高的趋势值得期待。

库存方面，受建筑行业季节性影响，12月份我国长材库存继续走高，Mysteel统计的我国重点城市长材库存累计达到563.21万吨，月环比增长36.17万吨，增幅6.86%；而受益于汽车、家电、机械等行业需求的继续增长，我国板材库存存在12月内连续下降，Mysteel统计的我国重点城市板材库存累计为531.98万吨，月环比减少约7万吨，降幅1.3%。更细划分来看，螺纹钢库存月环比上升42万吨，升幅10.17%；线材库存月环比减少5.83万吨，降幅5.11%；热轧库存月环比减少1.1万吨，降幅0.26%；冷轧库存月环比减少1.93万吨，降幅1.53%；中板库存月环比减少4.1万吨，降幅3.23%；

生产上，已经公布的11月当月我国粗钢产量出现较大下降，只有4726万吨，相当于日均生产157.5万吨，较10月份日均生产水平下降9.4万吨。而12月份仍然是企业检修的高峰期，因此，粗钢产量预计也将难以出现环比增长。

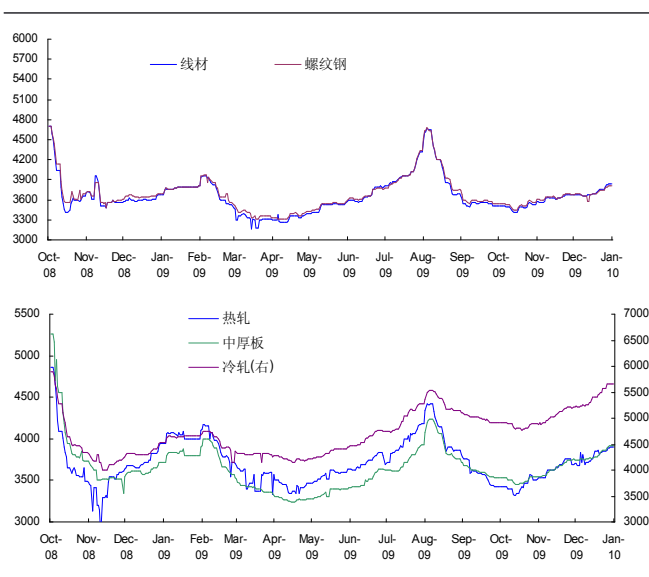
进出口方面，我国钢材出口也是继续回升，11月份出口量达到285万吨，同比降幅收窄到3.4%，环比增长了5.17%；而当月进口量只有129万吨，虽然同比增长25.24%，但是环比下降了12.84%。

表 1：国内主要钢铁品种平均价格比较（价格单位：元/吨）

	螺纹钢	热轧	冷轧	线材	中厚板
3-Jan-2010	3806	3899	5661	3844	3918
1周前	3738	3850	5574	3758	3868
1月前	3675	3711	5234	3670	3746
1季前	3549	3424	4906	3512	3526
1年前	3696	3938	4531	3671	3720
1年内最高	4697	4863	5897	4701	5267
1年内最低	3308	3313	4141	3170	3236
价格差额					
1周前	68	49	87	86	50
1月前	131	188	427	174	172
1季前	257	475	755	332	392
1年前	110	(39)	1130	173	198
1年内最高	(891)	(964)	(236)	(857)	(1349)
1年内最低	498	586	1520	674	682
变化比例(%)					
1周前	1.82	1.27	1.56	2.29	1.29
1月前	3.56	5.07	8.16	4.74	4.59
1季前	7.24	13.87	15.39	9.45	11.12
1年前	2.98	(0.99)	24.94	4.71	5.32
1年内最高	(18.97)	(19.82)	(4.00)	(18.23)	(25.61)
1年内最低	15.05	17.69	36.71	21.26	21.08

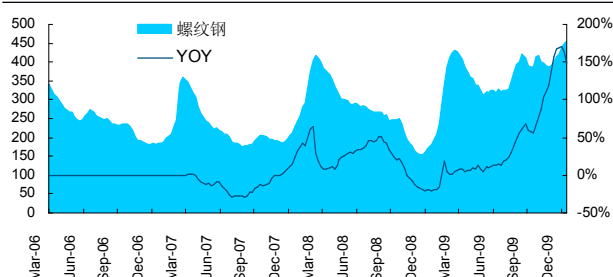
资料来源：安泰科、国信证券经济研究所 “()”内数值为负

图 1：主要钢铁品种价格走势（单位：元/吨）



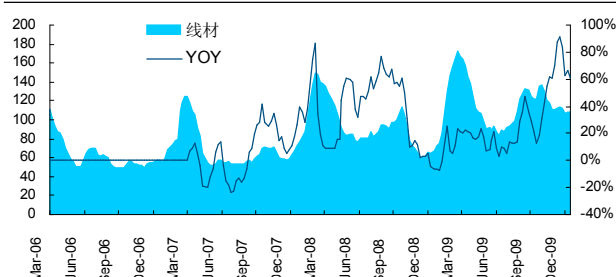
资料来源：安泰科、国信证券经济研究所

图 2: 螺纹钢库存量走势 (单位: 万吨)



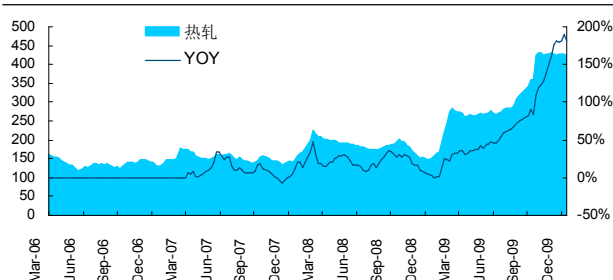
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 3: 线材库存量走势 (单位: 万吨)



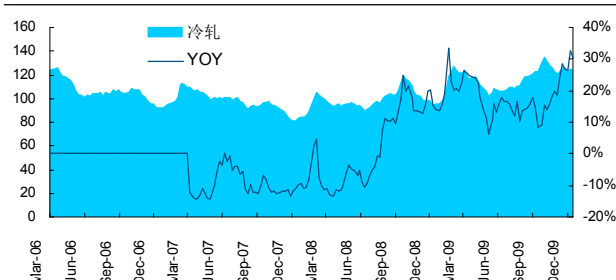
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 4: 热轧库存量走势 (单位: 万吨)



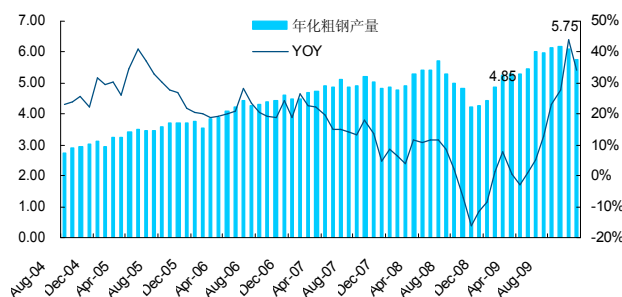
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 5: 冷轧库存量走势 (单位: 万吨)



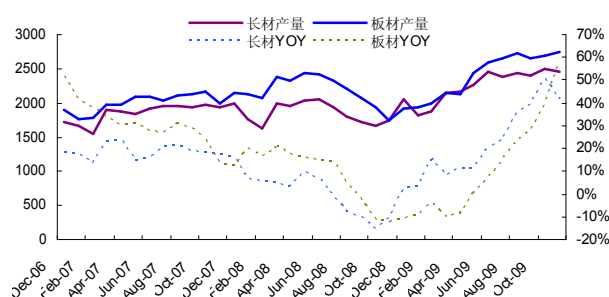
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所

图 6: 日均粗钢产量年化走势 (单位: 万吨)



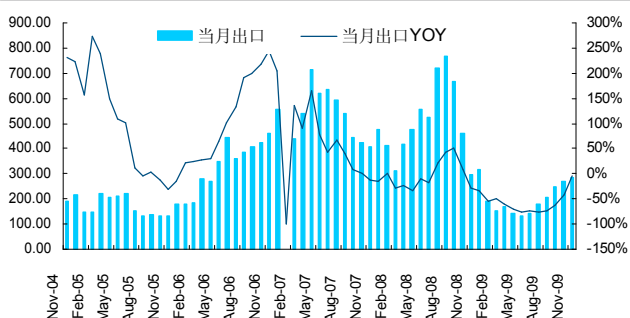
数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图 7: 月度长材、板材产量走势 (单位: 万吨)



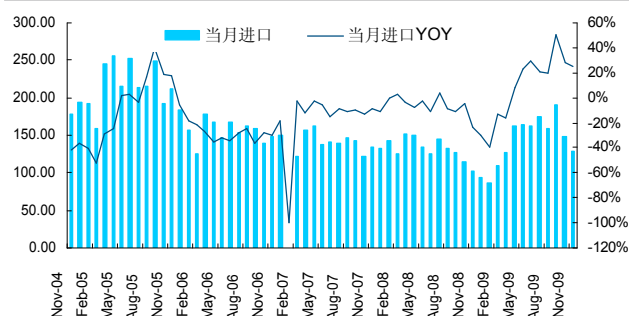
数据来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图 8: 我国钢材出口量走势 (单位: 万吨)



资料来源: Custeel, 国信证券经济研究所

图 9: 我国钢材进口量走势 (单位: 万吨)



资料来源: Custeel, 国信证券经济研究所

原料涨、运费跌

原材料方面，截至12月31日，铁矿石全国均价为780元/吨，月涨55元/吨，涨幅7.5%；焦炭均价1907元/吨，月涨47元/吨，涨幅2.5%；图巴郎-北仑海运费32美元/吨，西澳-北仑12美元/吨，月环比均下跌了10%左右，继续下跌。

行业盈利继续好转，但仍然处于低水平

11月份纳入统计的70家大中型钢厂实现利润72.58亿元，好于10月份67亿元的盈利水平。12月份来看，虽然原材料价格也在上涨，但钢铁价格涨幅略高于成本涨幅，因此，行业利润将不会低于11月份，预计中钢协统计的72家大中型钢企全年利润将达到500亿元左右，与去年的846亿元的利润相比，下降约40%。全国大中型钢铁企业的产量累计在4.56亿吨左右，而盈利只有500多亿元，吨钢利润才100元左右，显示钢铁行业盈利能力仍然处于低水平状态。

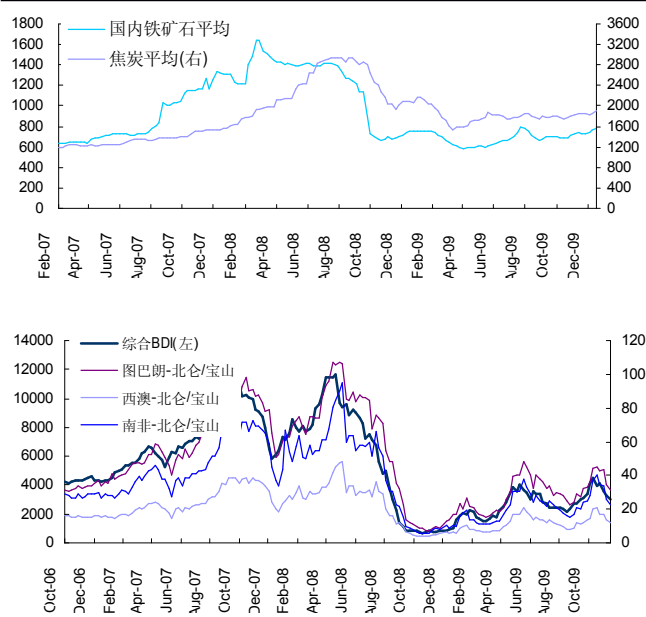
目前千万吨级的大型企业如包钢、济钢、攀钢、本钢11月仍处于亏损，但产品销售仍然相对顺畅，钢企之所以没有被动减产主要考虑仍有边际效益。

表2: 国内铁矿石、焦炭均价(单位: 元/吨)及海运价格比较(单位: 美元/吨)

	铁矿石平均	焦炭平均	图巴郎-北仑	西澳-北仑	原材料成本
4-Jan-09	785	1907	32	12	1952
1周前	762	1860	35	14	1898
1月前	730	1860	45	21	1851
1季前	697	1783	25	8	1770
1年前	754	2083	9	5	1975
1年内最高	800	2183	48	21	2010
1年内最低	584	1533	9	5	1525
价格差额					
1周前	23	47	(3)	(2)	54
1月前	55	47	(13)	(9)	101
1季前	88	123	7	4	182
1年前	31	(177)	23	7	(23)
1年内最高	(15)	(277)	(16)	(9)	(58)
1年内最低	201	373	23	7	427
变化比例(%)					
1周前	3.1%	2.5%	-9.1%	-12.5%	2.8%
1月前	7.5%	2.5%	-29.7%	-41.8%	5.5%
1季前	12.6%	6.9%	29.3%	48.5%	10.3%
1年前	4.1%	-8.5%	253.3%	145.0%	-1.2%
1年内最高	-1.9%	-12.7%	-34.1%	-41.8%	-2.9%
1年内最低	34.4%	24.3%	253.3%	145.0%	28.0%

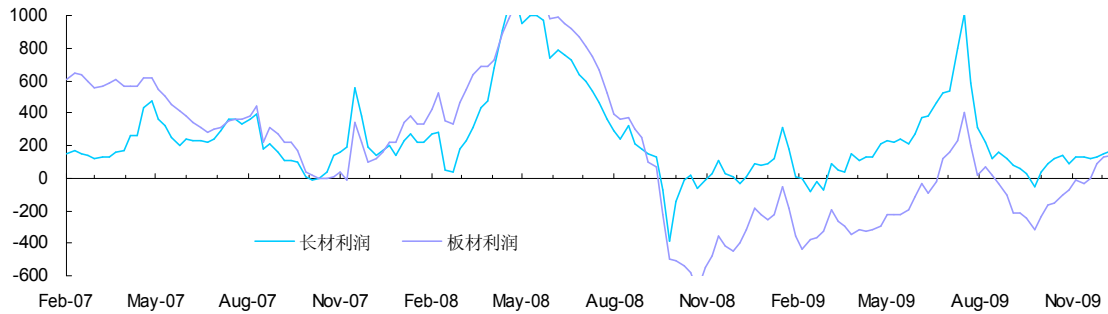
资料来源: 安泰科、国信证券经济研究所 “()”内数值为负
注: 原料成本只计算了铁矿石和焦炭成本

图10: 国内铁矿石、焦炭均价及海运价格走势



资料来源: 安泰科、国信证券经济研究所

图 11: 模拟测算的长材、板材毛利走势



资料来源: 国信证券经济研究所

国际市场: 产量维持增长, 价格略有回调

11 月份世界粗钢产量约 1.07 亿吨, 同比增 24.2%, 环比降 5.23%。这是去年 9 月以来产量同比增速第三快的单月。同时也中止了连续 6 个月以来连续的产量月增趋势。亚洲方面, 11 月份中国生产粗钢 4726 万吨, 同比增 37.4%; 日本生产 886 万吨同比增 0.5%; 韩国生产 432 万吨, 同比增 7.5%; 印度生产 477 万吨, 同比增 4.7%; 伊朗生产 86 万吨, 同比降 3.5%。欧洲方面, 11 月份德国生产粗钢 354 万吨, 同比增 8%; 意大利生产 192 万吨, 同比降 17.2%; 西班牙生产 155 万吨, 同比增 43%; 法国生产 131 万吨, 同比增 27.2%; 土耳其生产 214 万吨, 同比增 18.3%。美洲方面, 11 月份美国生产粗钢 596 万吨, 同比增 26.9%; 巴西生产 268 万吨, 同比增 15.1%。11 月份俄罗斯生产粗钢 532 万吨, 同比增 42.6%; 乌克兰生产 267 万吨, 同比增 67.1%。

价格上, 12 月欧美地区均有回落, 我们认为这是 12 月各种节日影响的一个正常反应。11 月美国金属服务中心 (MSCI) 钢铁月发送量为 233 万吨, 同比降幅收窄到 -14.1%。

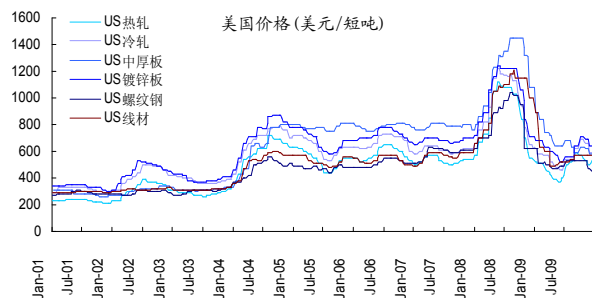
表 3: 国际钢铁价格走势 (单位: 美国-美元/短吨, 北欧-欧元/吨)

全球价格	美国 热轧	美国 冷轧	美国 中厚板	美国 镀锌板	美国 螺纹钢	美国 线材	北欧 热轧	北欧 冷轧	北欧 中厚板	北欧 镀锌板	北欧 螺纹钢	北欧 线材
24-Nov-09	550	595	580	645	455	570	409.5	460	460	565	365	365
1 周前	527.5	595	580	645	455	570	396	448.75	450	565	345	355
1 月前	502.5	660	625	690	475	575	389	465	470	565	340	350
1 季前	582.5	620	590	640	530	570	433.75	472.25	485	610	380	380
1 年前	540	625	1080	710	617.5	1000	542.5	685	0	742.5	440	430
1 年内最高	590	690	1080	710	617.5	950	532.5	635	625	672.5	440	430
1 年内最低	370	460	580	520	455	495	352.5	431.25	450	460	330	325
价格差额												
1 周前	23	0	0	0	0	0	14	11	10	0	20	10
1 月前	48	(65)	(45)	(45)	(20)	(5)	21	(5)	(10)	0	25	15
1 季前	(33)	(25)	(10)	5	(75)	0	(24)	(12)	(25)	(45)	(15)	(15)
1 年前	10	(30)	(500)	(65)	(163)	(430)	(133)	(225)	460	(178)	(75)	(65)
1 年内最高	(40)	(95)	(500)	(65)	(163)	(380)	(123)	(175)	(165)	(108)	(75)	(65)
1 年内最低	180	135	0	125	0	75	57	29	10	105	35	40
变化比例												
1 周前	4.27%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.41%	2.51%	2.22%	0.00%	5.80%	2.82%
1 月前	9.45%	-9.85%	-7.20%	-6.52%	-4.21%	-0.87%	5.27%	-1.08%	-2.13%	0.00%	7.35%	4.29%
1 季前	-5.58%	-4.03%	-1.69%	0.78%	-14.15%	0.00%	-5.59%	-2.59%	-5.15%	-7.38%	-3.95%	-3.95%
1 年前	1.85%	-4.80%	-46.30%	-9.15%	-26.32%	-43.00%	-24.52%	-32.85%	#DIV/0!	-23.91%	-17.05%	-15.12%
1 年内最高	-6.78%	-13.77%	-46.30%	-9.15%	-26.32%	-40.00%	-23.10%	-27.56%	-26.40%	-15.99%	-17.05%	-15.12%
1 年内最低	48.65%	29.35%	0.00%	24.04%	0.00%	15.15%	16.17%	6.67%	2.22%	22.83%	10.61%	12.31%

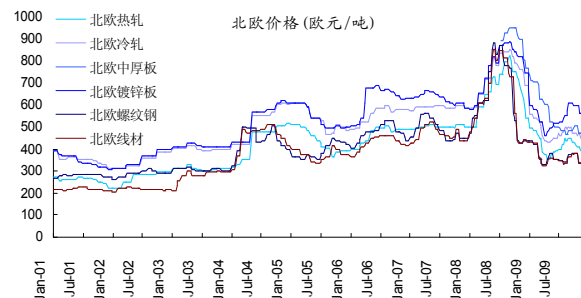
资料来源: SBB、国信证券经济研究所 (表示负数)

图 12: 美国钢铁价格走势 (单位: 美元/短吨)

图 13: 北欧钢铁价格走势 (单位: 欧元/吨)

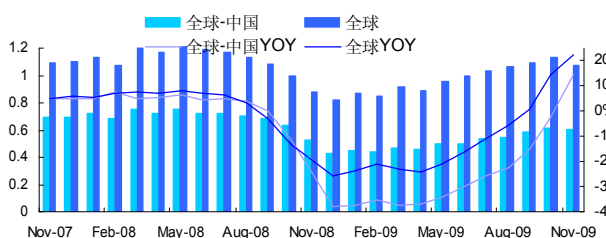


资料来源: SBB、国信证券经济研究所



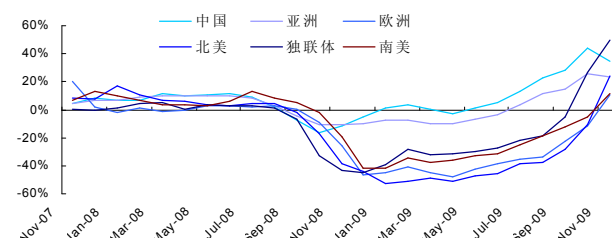
资料来源: SBB、国信证券经济研究所

图 14: 全球粗钢产量走势 (单位: 亿吨)



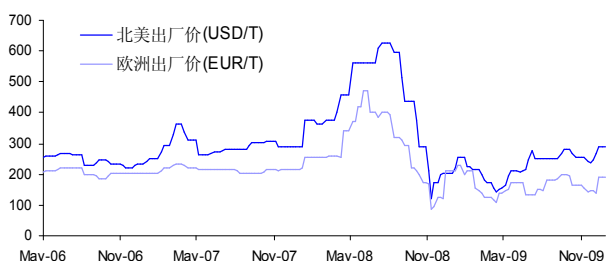
资料来源: 国信证券经济研究所

图 15: 全球分地区粗钢产量同比增速走势



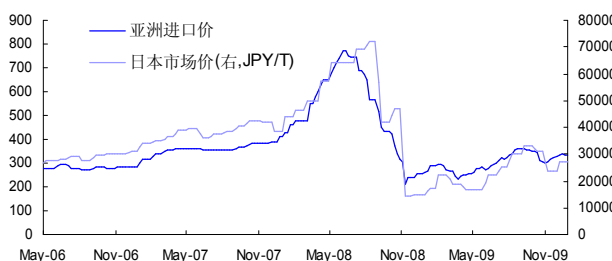
资料来源: 国信证券经济研究所

图 16: 欧美废钢出厂价格走势



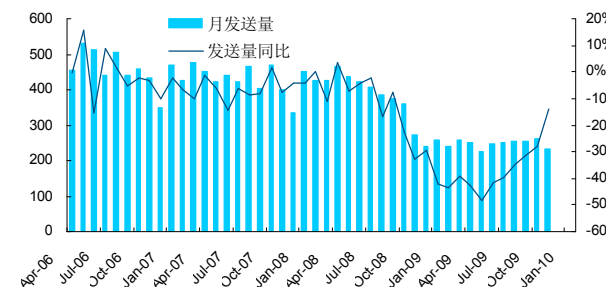
资料来源: 国信证券经济研究所

图 17: 亚洲废钢价格走势



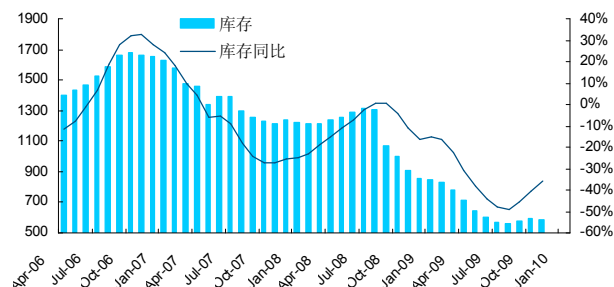
资料来源: 国信证券经济研究所

图 18: 美国钢材服务中心月度钢材发货量 (单位: 万吨)



资料来源: 国信证券经济研究所

图 19: 美国钢材服务中心钢材库存量 (单位: 万吨)



资料来源: 国信证券经济研究所

行业、公司动态

美贸委会对中国产钢管征 10%至 16%反补贴税

2009年12月31日，美国国际贸易委员会以6票赞成、0票反对的投票结果，批准了商务部此前作出的终裁，对从中国进口的油井管实施10.3%至15.78%的反补贴关税。

这是美国对中国发起的最大案值的“双反”调查案件，涉案金额约27亿美元。值得注意的是，过去两年来，美国已对4种中国出口的钢管类产品征收了反倾销和反补贴关税，分别是环形焊管、薄壁矩形管、小口径管线用管和焊接不锈钢压力管，而此次“受害”的油井管则是钢管产品中附加值比较高的品种。（Custeel）

冀东发现百亿吨潜在铁矿

中国冶金地质总局专家26日表示，该局在冀东地区铁矿勘查有了重大发现，勘探预测冀东地区铁矿潜在资源量高达100亿吨。

在冀东铁矿地质勘查技术研讨会上，中国冶金地质总局第一地质勘查院总工程师陈军峰表示，根据目前该地区铁矿勘查工作成果，特别是从马城超大型铁矿取得的找矿突破分析，冀东地区预测蕴含100亿吨的资源潜力。

据了解，冶金地质总局在此次冀东地区沉积变质铁矿的资源潜力预测中共圈出邯邢地区、承德地区等7个预测区，预测铁矿资源量达到100亿吨。

中国冶金地质总局局长闫学义表示，在我国铁矿石对外依存度超过50%、进口铁矿石谈判历经艰辛的困境下，冀东地区的铁矿勘探将对缓解我国铁矿石供应紧张局面，促进全国钢铁产业持续健康发展具有积极意义。

冀东地区是中国冶金地质总局开展铁矿勘查工作的重要成矿区带。此前，为有效缓解铁矿资源瓶颈对我国国民经济建设的约束，中国冶金地质总局加大了在冀东地区的铁矿勘查力度，先后在该地区发现和勘查了闫庄、常峪、马城以及长凝等四处铁矿，已探明的资源量达20亿吨。

其中，位于冀东地区唐山市滦南县的马城铁矿，已探明资源储量达10.44亿吨，是自上世纪80年代以来，我国探明的单矿床规模最大的铁矿资源产地。（新华网）

广东顺德民企收购世界排名前五的智利一铁矿

顺德一民营企业成功收购了世界排名前五的智利一铁矿，这是今年广东海外收购的最大个案之一，也是顺德近年来海外收购的第一大单。昨天下午在智利铁矿项目签约仪式上，民企顺德日新发展有限公司成功获得智利这一铁矿近70%的采矿权。预计未来五年，在智利采到的铁矿石输入国内将可占全国进口份额的10%。

据了解，智利这家铁矿的铁矿石存储量位居世界第一，储存量约30亿吨。按照收购协议，顺德民企掌握了这一铁矿70%的采矿权，其他股份均由智利方控股。该企业的董事长李子豪透露，收购资源再进行投资是一种向国外发展的新模式，对于民企来说更容易受到外方的接受。

与日新在铁矿经销方面达成合作的中国五矿进出口珠海公司总经理刘卫东表示，此次成功案例将有利于促进有资质的民企涉足矿产，未来2~3年间国内的钢铁供应格局将被改变，实现多元化、多国化。国内民营企业控股的铁矿资源供应越多，国内原材料受到国际钢铁价格波动的影响就越小。（广州日报）

印度铁矿石出口关税上调5%

24日晚，印度政府宣布，从25日凌晨起，对粉矿出口关税由0上调为5%，块矿出口关税由5%调整为10%。此次印度提高出口关税涉及了中国进口最多的粉矿，据了解，我国进口的印度铁矿石中70%~80%是粉矿。

目前，印度是我国铁矿石第三大进口国，早在2007年印度首次要求开征铁矿

石出口关税时就引起了一系列连锁反应，全球铁矿石价格和海运费都随之上涨。

目前品位 63.5% 的印度粉矿到岸报价达到了每吨 120 美元左右，比力拓与日本钢铁企业签订的 2009 年度长期合同“首发价”高出了近 50%，比今年 3 月末现货铁矿石价格的最低点更是高出了一倍。

除了印度，巴西政府也开始研究对铁矿石出口征收 5% 的税，理由同样是为提高出口产品附加值。目前，巴西是我国铁矿石第二大进口国，之前没有征税规定。如果巴西也对铁矿石征税，将使澳大利亚铁矿石生产商受益。与印度的铁矿石相比，必和必拓和力拓等澳大利亚矿山企业的铁矿石品位高，而与巴西相比，澳大利亚运距又近得多。

最近，主要矿产在澳大利亚的必和必拓和力拓公司已通过各种理由推迟发货，这也有可能造成铁矿石现货价继续上涨。上周，必和必拓就曾因暴雨关闭港口，一度中断公司在西澳皮尔巴拉地区的铁矿石运营，而一位国内钢厂高层更是对记者透露，随着新年度铁矿石谈判的开启，已有矿山企业以今年谈判结果没有确定，继续发货会有风险为由，暂时不愿对企业发货。（Custeel）

武钢可望三五年内实现铁矿石“自给”

随着海外铁矿石基地的建立与发展，进口铁矿石占八成的武汉钢铁（集团）可望在 3~5 年内全面实现铁矿石“自给”。

“最少 3 年，最多 5 年，武钢可实现铁矿石的全面自给。”武钢总经理邓崎琳接受记者专访时说，“届时，武钢将不再从海外铁矿石开发商手中进口一吨铁矿石。”他介绍说，目前已有 3 个海外铁矿石基地开始向武钢供应铁矿石，预计明年的供应量可达到武钢进口矿石总量的 30% 左右，还有几个铁矿石基地正在进行产能扩张。

从 2008 年下半年开始，武钢抢抓全球金融危机带来的发展机遇，全面推出国际化战略，投资近 20 亿美元在海外发展铁矿石生产基地，先后与加拿大、巴西和澳大利亚等多个铁矿资源丰富的国家签订了铁矿石开发与供应合同和合作协议。

针对海外铁矿石谈判情况，邓崎琳说，在未来几年，随着中国钢铁企业在铁矿石开发上的大规模投入，中国钢铁企业在进口铁矿石过程中长期受制于人的局面将会彻底改观。（新华网）

武钢集团 2010 年产量目标增两成

近日，武钢集团总经理邓崎琳在公司内部的工作会议上透露，2010 年集团公司预计生产铁 3630 万吨、钢 3790 万吨、材 3617 万吨；预期实现销售收入 1500 亿元。钢铁相关产业预期实现销售收入 120 亿元、利润 17.21 亿元。

武钢集团公司预计 2009 年生产铁 2965 万吨、钢 3053 万吨、材 2940 万吨，分别比上年增长 13.04%、10.13% 和 10.48%；预计实现销售收入 1350 亿元。

邓崎琳还表示，2010 年，集团防城港钢铁基地项目和巴西钢铁项目建设达到目标进度；战略资源开发取得新的进展。另外，集团产品结构进一步优化，取向硅钢产量达到 40 万吨，HiB 钢 15 万吨，汽车板 160 万吨，其中汽车面板 15 万吨。

国信钢铁行业调研信息

大冶特钢——划时代的铁路建设，将促盈利不断提升

近日，我们对大冶特钢进行了实地调研走访，重点就公司的生产经营状况及未来发展规划与公司高管进行了充分的交流。从调研的情况来看，公司的铁路、汽车用弹簧钢、轴承钢等产品需求旺盛，盈利稳步提升，近年上半年贡献了公司利润的80%左右。目前公司关键产品比例在25%左右，在我国铁路、汽车、机械大发展的背景下，公司也积极调整产品结构，计划2010年增加关键产品比例到50%左右，这将保证公司业绩进一步提升。特钢企业与普钢企业相比，由于直供比例大，产品多为制造业所用，价格波动小，业绩相对稳定。我们预计公司今年每股收益在0.62元左右，2010年每股收益在0.82左右，同比增长约30%。目前公司股价为11.2元，对应2010年业绩市盈率在13.66左右，由于公司属特钢类企业，经营稳定，波动小，合理估值应在20倍左右，对应股价约16.5元，我们给予公司“推荐”评级。

（报告时间：2009年12月24日）

投资策略 — 维持“推荐”评级

估值上，从PE来看，目前钢铁板块的市值是8433亿元，对应2009年PE在17倍左右，估值相对A股偏低。从PB来看，钢铁行业目前P/B为2.1倍左右，A股整体P/B为3.6倍，钢铁行业P/B与A股P/B的比值为0.58倍，比2002年上一轮经济周期以来的平均值0.62要低11%左右，估值依然偏低。

从行业发展的趋势来看，近期季节性的因素会对钢铁行业有一定的影响，1月份钢铁价格趋势性上涨的条件仍不具备，但是2010年钢铁行业的投资机会依然值得期待，但钢铁消费的增长可能要等到2月以后。因此，我们建议目前应该考虑为农历新年后钢铁行业的投资机会做好准备，钢价调整导致的股价调整将提供良好的买入时机，我们维持行业评级为“推荐”。

在估值优先的前提下，我们建议重点关注：区域龙头类公司和高端板材类公司，以及并购重组及政策性影响类公司，比如酒钢宏兴、鞍钢股份、八一钢铁、柳钢股份、大冶特钢、三钢闽光、太钢不锈、宝钢股份等。

表 8：A 股部分行业区间涨跌幅（截至 2010 年 1 月 7 日）

代码	简称	09 年 8 月 4 日 后涨跌幅	过去一周 涨跌幅	过去一月 涨跌幅	过去一季 涨跌幅	08 年 10 月 28 日 后涨跌幅
000001.SH	上证综合指数	-7.79%	-2.57%	-3.15%	14.87%	85.27%
000300.SH	沪深 300	-8.33%	-2.91%	-4.21%	15.53%	109.80%
399001.SZ	深证成份指数	-4.49%	-3.39%	-4.99%	18.10%	130.79%
801020.SI	采掘	-4.14%	0.81%	-3.32%	28.19%	196.21%
801030.SI	化工	-0.11%	-3.69%	0.22%	23.36%	108.95%
801040.SI	黑色金属	-18.83%	-3.61%	-4.00%	26.96%	95.67%
801050.SI	有色金属	-8.95%	2.13%	-3.18%	21.53%	245.18%
801060.SI	建筑建材	-5.59%	-2.46%	-4.34%	14.83%	113.50%
801070.SI	机械设备	6.95%	-0.60%	-2.03%	19.09%	162.00%
801090.SI	交运设备	12.67%	-4.52%	-2.90%	28.52%	226.69%
801110.SI	家用电器	26.63%	-7.76%	-4.29%	30.37%	189.21%
801140.SI	轻工制造	9.53%	-1.09%	-2.41%	28.25%	156.26%
801170.SI	交通运输	-7.68%	-1.82%	-2.74%	18.91%	71.39%
801180.SI	房地产	-14.91%	-4.44%	-16.60%	5.85%	133.83%
801190.SI	金融服务	-12.00%	-3.89%	-2.47%	12.25%	112.19%

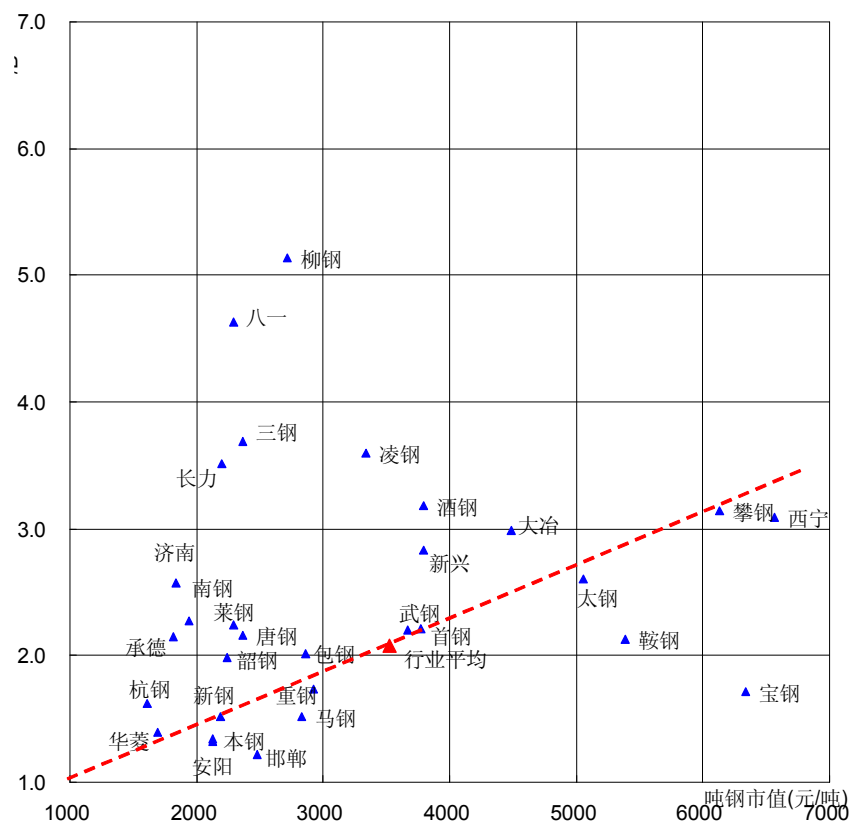
资料来源：Wind、国信证券经济研究所

表 9：钢铁行业上市公司区间涨跌幅比较（截至 2010 年 1 月 7 日）

代码	简称	历史 最高价	08 年 最低价	09 年 10 月 10 日股价	现价 VS. 历 史最高价格	现价 VS. 08 年最低价格	现价 VS. 09 年 8 月 4 日价
801040.SI	黑色金属	7749	1780	3686.86	-52.42%	107.15%	-18.83%
000709.SZ	唐钢股份	18.12	3.69	7.09	-60.87%	92.14%	-35.84%
600005.SH	武钢股份	23.08	3.92	7.88	-65.86%	101.02%	-35.83%
000761.SZ	本钢板材	17.96	3.48	6.78	-62.25%	94.83%	-35.43%
600001.SH	邯郸钢铁	10.92	3.25	5.29	-51.56%	62.77%	-32.53%
600357.SH	承德钒钛	25.12	4.5	7.40	-70.54%	64.44%	-31.86%
600022.SH	济南钢铁	14.81	2.34	5.27	-64.42%	125.21%	-30.66%
600282.SH	南钢股份	13.79	2.28	5.89	-57.29%	158.33%	-29.38%
600808.SH	马钢股份	15.32	3.12	4.96	-67.62%	58.97%	-29.14%
000932.SZ	华菱钢铁	14.7	3.19	7.25	-50.68%	127.27%	-27.79%
601005.SH	重庆钢铁	10.09	2.7	5.67	-43.81%	110.00%	-27.31%
600569.SH	安阳钢铁	14.9	2.43	5.51	-63.02%	126.75%	-26.53%
000825.SZ	太钢不锈	22.09	2.93	9.04	-59.08%	208.53%	-25.35%
000717.SZ	韶钢松山	16.61	2.56	6.59	-60.33%	157.42%	-25.11%
600117.SH	西宁特钢	26.57	3.29	10.63	-59.99%	223.10%	-23.03%
600010.SH	包钢股份	10.57	2.09	4.46	-57.81%	113.40%	-21.34%
000959.SZ	首钢股份	10.19	2.68	5.78	-43.28%	115.67%	-21.25%
600399.SH	抚顺特钢	16.6	2.59	8.01	-51.75%	209.27%	-19.90%
600126.SH	杭钢股份	10.75	2.98	6.54	-39.16%	119.46%	-19.75%
601003.SH	柳钢股份	13.7	2.16	8.49	-38.03%	293.06%	-18.44%
600782.SH	新钢股份	23.86	3.2	8.78	-63.20%	174.38%	-18.33%
000898.SZ	鞍钢股份	34.55	5.05	15.63	-54.76%	209.50%	-17.30%
600307.SH	酒钢宏兴	36.7	3.63	14.83	-59.59%	308.54%	-17.15%
600507.SH	长力股份	12.47	1.93	8.77	-29.67%	354.40%	-15.10%
002110.SZ	三钢闽光	20.92	4.69	17.03	-18.59%	263.11%	-14.47%
600019.SH	宝钢股份	21.59	4.08	9.03	-58.18%	121.32%	-10.59%
600231.SH	凌钢股份	15.62	3.22	12.46	-20.23%	286.96%	-9.84%
000778.SZ	新兴铸管	18.23	4.23	12.47	-31.60%	194.80%	-9.64%
000629.SZ	攀钢钢钒	14.73	6.7	7.79	-47.11%	16.27%	-8.75%
600102.SH	莱钢股份	24.84	4.64	13.07	-47.38%	181.68%	-7.50%
600894.SH	广钢股份	10.67	2.1	7.57	-29.05%	260.48%	2.71%
600581.SH	八一钢铁	19.7	3.29	16.43	-16.60%	399.39%	10.27%
000708.SZ	大冶特钢	20.85	3.64	11.89	-42.97%	226.65%	11.75%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所

图 20: 钢铁行业上市公司 PB、吨钢市值比较 (2010 年 1 月 7 日)



资料来源: 国信证券经济研究所

注: 如果将公司所处坐标与原点连接成一条直线, 则该直线将是公司吨钢市值、PB 的运动轨迹, 其斜率 = 钢铁产量/公司净资产, 即公司净资产越低而钢铁产量越高, 则斜率越大。

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司 名称	公司 代码	收盘价		EPS		P/E		P/B			评级
		2010-1-7	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2008	2009E	2010E	
八一钢铁	600581	16.43	0.14	0.03	0.75	121	548	4.46			推荐
酒钢宏兴	600307	14.83	0.02	0.19	0.68	685	78	3.18			推荐
鞍钢股份	000898	15.63	0.41	0.21	0.69	38	74	2.13			推荐
武钢股份	600005	7.88	0.66	0.16	0.51	12	51	2.23			推荐
宝钢股份	600019	9.03	0.37	0.30	0.56	24	30	1.72			推荐
太钢不锈	000825	9.04	0.22	0.07	0.41	42	129	2.51			推荐
大冶特钢	000708	11.89	0.45	0.62	0.82	27	19	3.04			推荐
恒星科技	002132	15.39	0.32	0.56	0.85	48	28	5.41			推荐
三钢闽光	002110	17.03	0.07	0.15	0.72	261	114	3.48			推荐

数据来源: 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		赵 谦	021-60933153	唐建华	0755-82130468
周炳林	0755-82133339	崔 嵘	021-60933159	孙菲菲	0755-82133400
林松立	010-82254212	廖 喆	021-60933162	黄金香	010-82252922
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 焱	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	胡鸿轲	021-60875166
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陆 震	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
张栋梁	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
彭继忠	021-60875164	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
皮家银	021-60933160	廖绪发	021-60875168	李洪冀	010-82252922
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	武建刚	010-82250828	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	王一峰	010-82250828	程 峰	021-60933167
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646	徐蔚昌	021-60933149
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	高芳敏	021-60875163
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82133456
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	秦国文	0755-82133528	戴 军	021-60933166
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区	华东区	华北区
万成水 0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法 010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华 0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建 010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元 010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
林莉 0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥 010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐 010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪 010-82254210 13811271758 xuwxq@guosen.com.cn
	许娅 021-60875176 13482495069	
	江智俊 021-60875175 15221772073	
	孔华强 021-60875170 13681669123	