

# 反弹非反转，建议适当参与

## ◇ 钢铁周报

### ◆ 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 2010 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。

### ◆ 热轧库存增加低于预期，真实需求能否接棒“投资需求”成关键。

节前我们反复强调关注年库存，因为库存不仅可以集中供需关系，还将直接受信贷的影响，即越高的库存意味着需要越高的资金占用。根据 mysteel 对主要城市库存的统计，节后库存总体较节前增加 16.28%，与历史平均水平相当。但就结构来看，建筑钢材增加较多；而板材，尤其是热轧的增加则相对较少。

在春节之前我们一直认为板材相对稳定的需求，更重要的是拥有投资需求特征是板材库存优于建筑钢材的原因：此处的投资需求不仅包括成本推动上涨预期下囤货的贸易商，更重要的是同样在上涨预期下下游的积极采购——节前的开平量可以说明这个问题。回到春节热轧库存的原因分析，在目前情况下，这点也可能同样起作用。但针对未来，我们认为投资需求将逐渐呈现下降之势，而真实需求，包括内部和外部需求，能否接棒投资需求成为关键，故未来库存将依然重要。

### ◆ 钢铁出口增加的持续性不强。

我们认为该出口的可持续性不强，主要有如下原因：1) 原料国正在复产，从天气情况、相关新闻和 BDI 近期的连续反弹可以证实；2) 我国对出口，特别是高能耗产业链产品的出口属于限制状态。出于顺差和人民币考虑，相对于产品出口，政策更鼓励企业“走出去”投资，所以出口大幅增加必然引起关税的调整；3) 发达经济体，特别是美国正在复苏。但拉动力量多数人认为是出口，但出口增加很可能不是制造业，农产品是大概率。

### ◆ 行业利润增加但趋势放缓，投资为反弹而非反转。

国内需求部分，板材下游制造业是否回暖，以及能否持续回暖取决于经济整体运行情况。在目前的情况下，我们认为两点可以确定：1) 利润在增加；2) 国家未来的宏观调控必然以放缓经济为代价。我们通过钢铁行业自身的盈利，来从侧面说明该问题。

根据已经公布业绩上市公司的四季度业绩来看，其环比以增加为主，其原因除包含经济的复苏之外，更重要的是成本钢价同时上涨由于生产周期带来的盈利自然增长。从吨钢毛利来看，一季度仍然继续增加，但由于原料加权成本 1 月份已经上涨 200 元/吨以上（2010 年整个下半年仅上升 400 元/吨），这部分成本计入到真实的生产成本后，盈利的增加趋势将放缓，甚至存在下降的可能性。

维持

增持

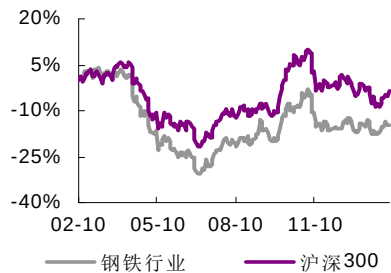
分析师：

胡皓(执业证书编号：S0930511010003)

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 .....                                  | 5  |
| 钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.266 ， 较上周 1.256 跑赢大市 ..... | 8  |
| 本周建筑钢材上涨 .....                                | 8  |
| 本周螺纹钢、线材品种毛利大幅上涨 .....                        | 10 |
| 本周板材相对螺纹钢溢价率小幅下跌 .....                        | 11 |
| 上海热卷开平量平稳 .....                               | 12 |
| 本周板材国内外价差较上周继续减小 .....                        | 12 |
| 本周螺纹钢期现价差较上周缩小 .....                          | 13 |
| 本周建筑钢材库存大幅反弹 .....                            | 14 |
| 本周国内钢材总库存大幅上涨 .....                           | 15 |
| 本周进口铁矿石库存上升 .....                             | 16 |
| 国内钢铁产量逐步回升 .....                              | 17 |
| 采购经理人指数（PMI）强劲回升 .....                        | 18 |
| 房地产、汽车、家电下游需求环比略降 .....                       | 19 |

## 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 2010 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、热轧库存增加低于预期，真实需求能否接棒“投资需求”成关键。**节前我们反复强调关注年库存，因为库存不仅可以集中供需关系，还将直接受信贷的影响，即越高的库存意味着需要越高的资金占用。根据 mysteel 对主要城市库存的统计，节后库存总体较节前增加 16.28%，与历史平均水平相当。但就结构来看，建筑钢材增加较多；而板材，尤其是热轧的增加则相对较少。

| 时间   | 总计     | 螺纹钢    | 线材     | 热轧     | 冷轧     | 中板     |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 11 年 | 16.28% | 25.76% | 31.06% | 5.21%  | 4.38%  | 13.78% |
| 10 年 | 13.70% | 16.06% | 20.81% | 10.38% | 3.28%  | 16.94% |
| 09 年 | 33.79% | 44.65% | 50.18% | 31.15% | 17.16% | 17.02% |
| 08 年 | 20.41% | 27.94% | 32.50% | 11.54% | 12.58% | 8.43%  |
| 07 年 | 21.58% | 31.06% | 36.61% | 10.23% | 10.89% | 12.82% |

螺纹钢增加较多的原因不用解释。我们认为热轧相对较少的原因包括如下：1)北方钢厂和华东钢厂，如鞍钢、本钢和江苏兆顺因原料原因产量受到一定影响；2)华东和华南钢厂热轧库存出现一定的增加；3)由于运输原因，特别是产业布局的原因，存在在途库存没有被纳入统计的可能性，而上海和乐从这两个占热轧总库存的 60%“大户”的库存增加不明显，也可能造成统计上失误；4)下游需求，特别是外部需求保持较好的势头。

在春节之前我们一直认为板材相对稳定的需求，更重要的是拥有投资需求特征是板材库存优于建筑钢材的原因：此处的投资需求不仅包括成本推动上涨预期下囤货的贸易商，更重要的是同样在上涨预期下下游的积极采购——节前的开平量可以说明这个问题。回到春节热轧库存的原因分析，在目前情况下，这点也可能同样起作用。但针对未来，我们

认为投资需求将逐渐呈现下降之势，而真实需求，包括内部和外部需求，能否接棒投资需求成为关键，故未来库存将依然重要。

如前文所述，受上涨预期的降低，以及边际资金吃力程度的增加，投资需求将毫无疑问地呈下降趋势。未来接棒的可能是国内制造业拉动的直接需求，也可能是出口为代表外部需求：1）如果是国内需求，我们认为这将确定是一次产业联动，是钢铁股来说将是一次中级机会；2）如果是外部需求，则需要对外部需求的可持续性进行分析。

**2、钢铁出口增加的持续性不强。**进入 2011 年，国际钢价出现大幅上涨，热轧价格（FOB）上涨 100 美元/吨左右，远超过国内市场的涨幅。1 月份国内北方钢厂曾以 700 美元/吨（FOB）价格承接大量出口定单，以目前国际的钢价来看，出口订单将在 750 美元/吨以上，即达到 5000 元/吨以上。出口大幅增加符合逻辑，而数据上，我们从微观了解的情况也出现了明显的增加。

此次出口的反弹的根本逻辑，我们认为用钢材替代焦煤出口。由于产能受自然灾害的影响，全球焦煤价格上涨，而我国焦煤由于受出口配额和出口关税（10%）的影响，无法大量出口。而钢铁作为焦煤的主要下游，不受出口配额和关税影响，而板材销售的销售半径较长，便作为焦煤的替代品出口。

回到可持续性分析，我们认为该出口的可持续性不强，主要有如下原因：1）原料国正在复产，从天气情况、相关新闻和 BDI 近期的连续反弹可以证实；2）我国对出口，特别是高能耗产业链产品的出口属于限制状态。出于顺差和人民币考虑，相对于产品出口，政策更鼓励企业“走出去”投资，所以出口大幅增加必然引起关税的调整；3）发达经济体，特别是美国正在复苏。但拉动力量多数人认为是出口，但出口增加很可能不是制造业，农产品是大概率。

**3、行业利润增加但趋势放缓，投资为反弹而非反转。**国内需求部分，板材下游制造业是否回暖，以及能否持续回暖取决于经济整体运行情况。在目前的情况下，我们认为两点可以确定：1）利润在增加；2）国家未来的宏观调控必然以放缓经济为代价。我们通过钢铁行业自身的盈利，来从侧面说明该问题。

| 公司名称 | 最新股价 | EPS<br>Q4 | 环比变化     | 股价/<br>(EPSQ4*4) | EPS<br>2010E | PE<br>2010E |
|------|------|-----------|----------|------------------|--------------|-------------|
| 马钢股份 | 3.66 | 0.01      | 3475.00% | 63.99            | 0.15         | 24.40       |
| 南钢股份 | 3.62 | 0.16      | 1500.00% | 5.66             | 0.23         | 15.74       |
| 鞍钢股份 | 7.82 | -0.11     | 450.00%  | -17.77           | 0.25         | 31.28       |
| 三钢闽光 | 9.99 | 0.05      | 400.00%  | 49.95            | 0.20         | 49.95       |
| 杭钢股份 | 5.16 | 0.14      | 250.00%  | 9.21             | 0.38         | 13.58       |
| 新钢股份 | 6.18 | 0.05      | 150.00%  | 30.90            | 0.25         | 24.72       |
| 柳钢股份 | 5.55 | 0.07      | 133.33%  | 19.82            | 0.25         | 22.20       |
| 本钢板材 | 6.81 | 0.08      | 60.00%   | 21.28            | 0.35         | 19.46       |

|      |       |       |         |       |       |       |
|------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 大冶特钢 | 17.10 | 0.33  | 22.22%  | 12.95 | 1.25  | 13.68 |
| 宝钢股份 | 6.98  | 0.12  | -20.00% | 14.54 | 0.73  | 9.56  |
| 华菱钢铁 | 3.86  | -0.17 | -55.26% | -5.68 | -0.70 | -5.51 |
| 八一钢铁 | 12.14 | 0.07  | -65.00% | 43.36 | 0.70  | 17.34 |
| 酒钢宏兴 | 11.88 | 0.05  | -76.19% | 59.40 | 0.46  | 25.83 |

根据已经公布业绩上市公司的四季度业绩来看，其环比以增加为主，其原因除包含经济的复苏之外，更重要的是成本钢价同时上涨由于生产周期带来的盈利自然增长。从吨钢毛利来看，一季度仍然继续增加，但由于原料加权成本1月份已经上涨200元/吨以上（2010年整个下半年仅上升400元/吨），这部分成本计入到真实的生产成本后，盈利的增加趋势将放缓，甚至存在下降的可能性。

综上所述，我们认为目前钢铁随着大盘存在反弹机会，甚至存在相对收益。但由于整体经济增长不明朗，加之出口的可持续性不高，该机会属于反弹，而非反转。更进一步来说，从生命周期分析：1）建筑钢材毫无疑问进入衰退期，其投资机会完全取决于行业竞争结构的改善以及补涨；2）未来大盘能大幅上涨时，处于成熟的板材存在一定的涨幅；3）而特钢和金属制品由于处在成长期，为长期的投资机会。

## 行业动态跟踪

**节能减排再提及，“十二五”规划开始热身。**来自媒体的报告，近日工信部、国家发改委、能源局、环保部等18个部委近日联合发布文件，要求地方政府最迟在每年2月底前上报当年淘汰落后产能的任务目标，对于全年未完成任务的地区，相关部门将暂停对项目的核准和审批。我们的分析如下：

1、从内容来看，基本符合我们在去年9月份做出的落后产能淘汰将长期化的判断。上述18部委联合发布的文件为《淘汰落后产能工作考核实施方案》，对于今后地方淘汰落后产能实施进度制定了完整的时间表，具体包括：1）每年2月底前提出淘汰落后产能年度目标任务和具体企业名单；2）12月底前，拆除生产线，并不能恢复生产；3）次年3月底前18部委检查、考核。

2、就执行力来看，此次方案的可执行性较以往有明显进步。无论对地方还是企业皆规定了奖惩措施，其中对地方才是核心的核心。对地方包括限期整改、严格控制该地区的国家投资项目以及暂停对该地区项目的核准和审批等，我们认为是第二条影响力较大。

3、就出台时机来看，此次方案在全国“两会”召开和政府工作报告发布之前发布，我们认为相关行业“十二五”规划热身意味明显。其不仅反应了中央对于淘汰落后产能和经济结构调整的决心，同时也传递出调整结构的重要性甚至超过经济增长的信息。

4、就对行业影响来看，我们期待18部委能在地方制定、执行目标时严格把关，真实体现出结构调整的重要性。我们一直强调钢铁行业最大的机

会来自于行业竞争结构的改变，而落后产能的淘汰显然属于这部分，即如果执行力度超预期，不排除钢铁行业存在一波相当可观的投资机会的可能性。

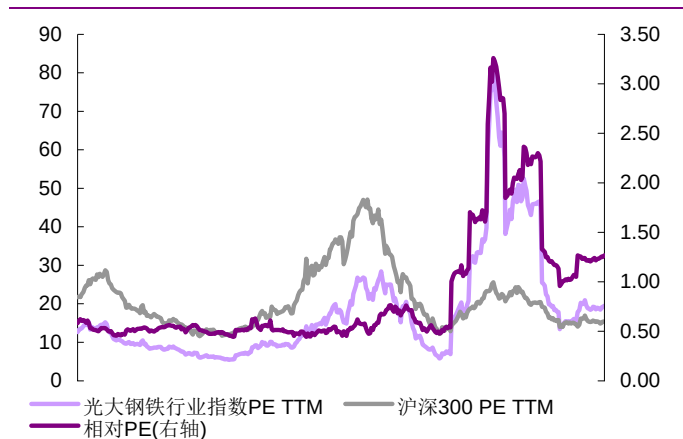
图表 1 光大钢铁重点关注核心指标一周变化一览

| 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)     | 19.5  | 18.9  | 3.1%  |
| 光大钢铁行业相对PE         | 1.266 | 1.256 | 0.7%  |
| 钢材价格 (元/吨)         |       |       |       |
| 螺纹钢:HRB335 20MM:上海 | 4800  | 4630  | 3.7%  |
| 线材:6.5高线:上海        | 4890  | 4750  | 2.9%  |
| 热轧:3.0热轧板卷:上海      | 4960  | 4880  | 1.6%  |
| 冷轧:1.0mm:上海        | 5670  | 5620  | 0.9%  |
| 主要原料价格 (元/吨)       |       |       |       |
| 铁精粉价格:迁安(66%干基含税)  | 1455  | 1430  | 1.7%  |
| 日照港:印度:粉矿(63.5%)   | 1365  | 1350  | 1.1%  |
| 二级冶金焦价格:唐山         | 2120  | 2100  | 1.0%  |
| 库存产量比 (日)          |       |       |       |
| 库存总计               | 1712  | 1472  | 16.3% |
| 库存产量比              | 9.3   | 8.9   | 5.0%  |
| 库存数据 (万吨)          |       |       |       |
| 螺纹钢                | 669   | 532   | 25.8% |
| 线材                 | 216   | 165   | 31.1% |
| 热轧                 | 503   | 478   | 5.2%  |
| 冷轧                 | 159   | 153   | 4.4%  |
| 中板                 | 165   | 145   | 13.8% |
| 特色数据               |       |       |       |
| 上海热卷开平量 (周均, 万吨)   | -     | 1.8   | -     |
| 工程招标统计             | -     | -     | -     |
| 工程中标统计             | -     | -     | -     |
| 品种毛利               |       |       | (元/吨) |
| 螺纹钢                | 302   | 172   | 130   |
| 线材                 | 379   | 275   | 104   |
| 热轧                 | 139   | 86    | 53    |
| 冷轧                 | 196   | 168   | 27    |
| 国际价差               |       |       | (元/吨) |
| 螺纹钢                | -416  | -250  | -166  |
| 线材                 | -473  | -337  | -136  |
| 热轧                 | 116   | -138  | 254   |
| 冷轧                 | 0     | -285  | 285   |
| 期现价差               |       |       | (元/吨) |
| 螺纹钢                | 150   | 250   | -100  |
| 线材                 | -42   | 98    | -140  |
| 品种溢价率              |       |       |       |
| 热轧/螺纹钢             | 103%  | 105%  | -2.0% |
| 冷轧/螺纹钢             | 118%  | 121%  | -2.7% |
| 中板/螺纹钢             | 106%  | 108%  | -2.4% |



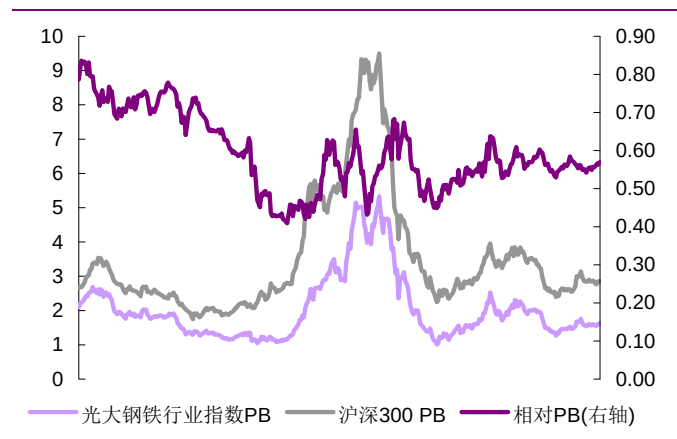
## 钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.266，较上周 1.256 跑赢大市

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。

## 本周建筑钢材上涨

现货螺纹钢 4800 元/吨，上周 4630 元/吨，本周涨幅 3.7%；

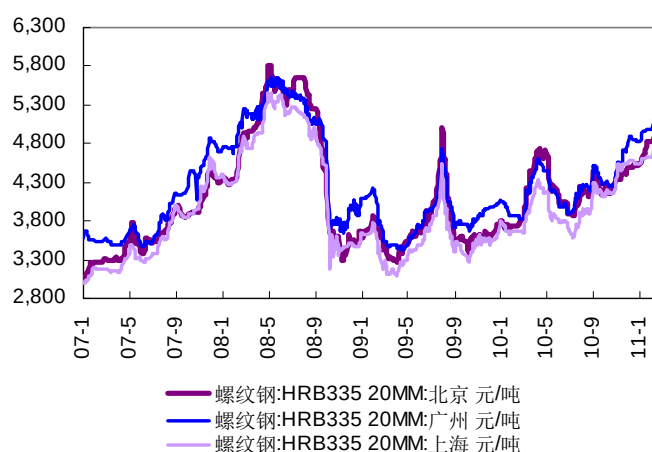
现货线材 4890 元/吨，上周 4750 元/吨，本周涨幅 2.9%；

现货热轧 4960 元/吨，上周 4880 元/吨，本周涨幅 1.6%；

现货冷轧 5670 元/吨，上周 5620 元/吨，本周涨幅 0.9%；

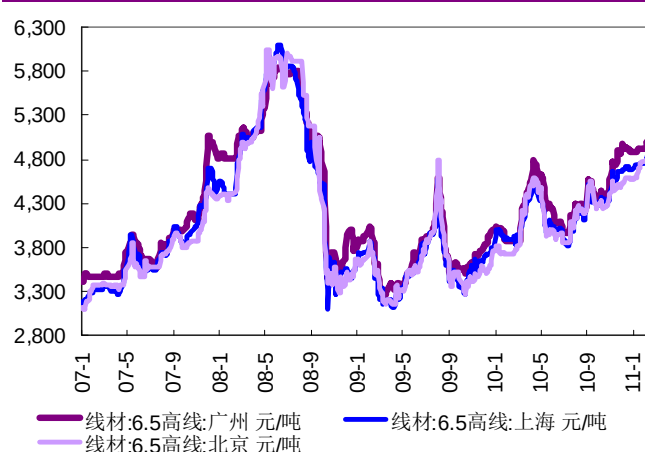


图表 4 螺纹钢价格走势（北京/广州/上海）



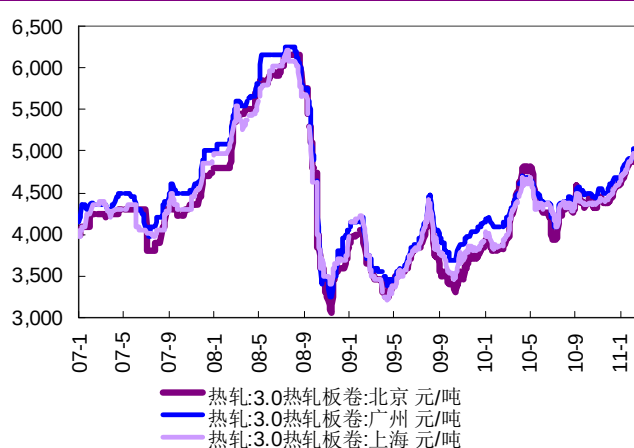
资料来源：光大证券研究所

图表 5 线材价格走势（北京/广州/上海）



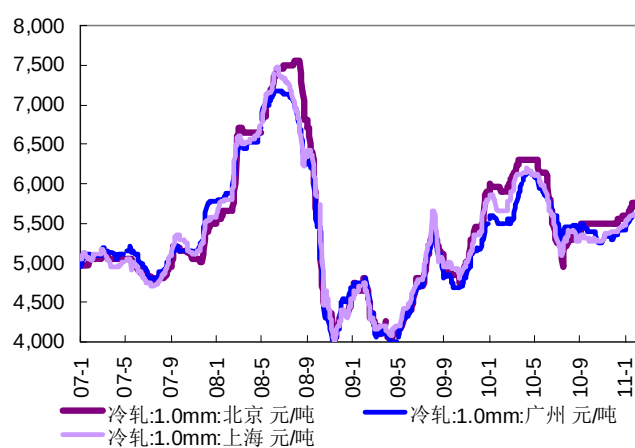
资料来源：光大证券研究所

图表 6 热轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



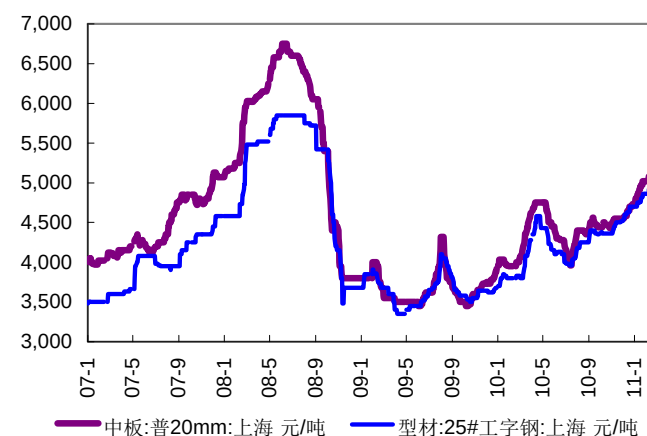
资料来源：光大证券研究所

图表 7 冷轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



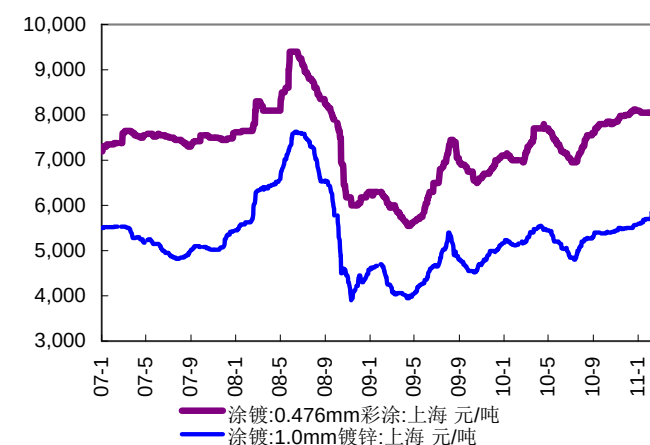
资料来源：光大证券研究所

图表 8 中板、型材价格走势



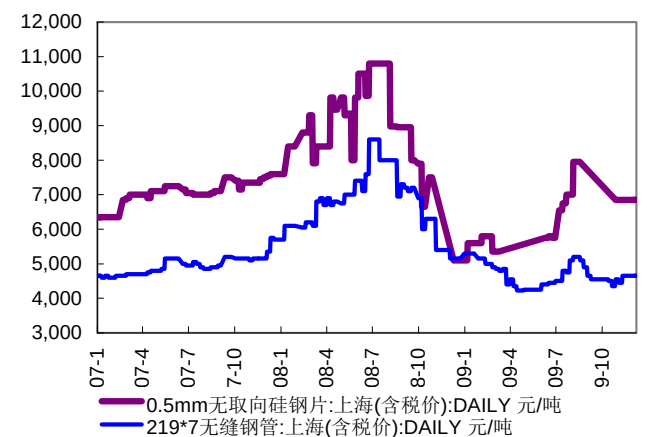
资料来源：光大证券研究所

图表 9 彩涂板、镀锌板价格走势



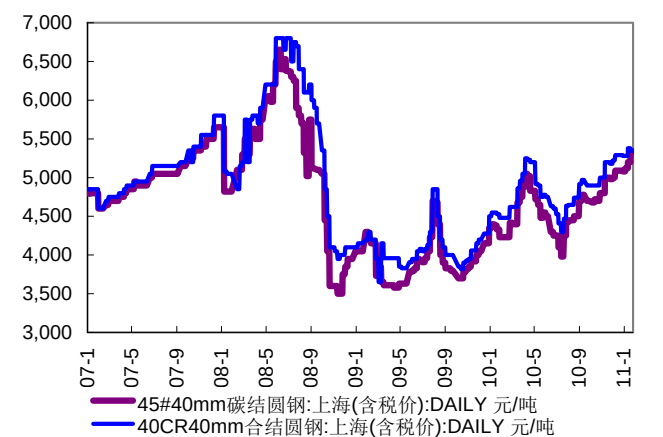
资料来源：光大证券研究所

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、线材品种毛利大幅上涨

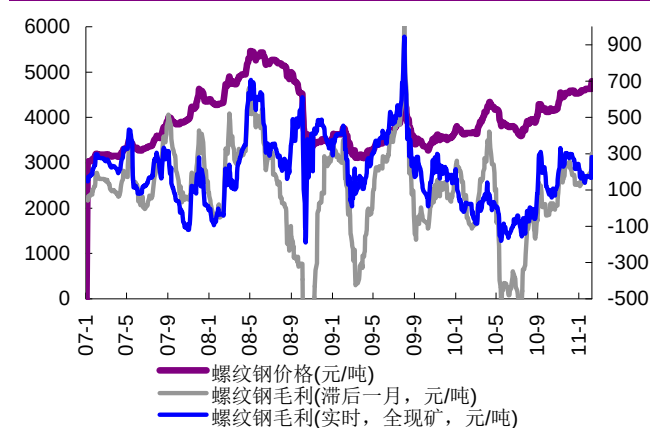
螺纹钢毛利 302 元/吨，上周 172 元/吨，本周涨幅 130 元/吨；

线材毛利 379 元/吨，上周 275 元/吨，本周涨幅 104 元/吨；

热轧毛利 139 元/吨，上周 86 元/吨，本周涨幅 53 元/吨；

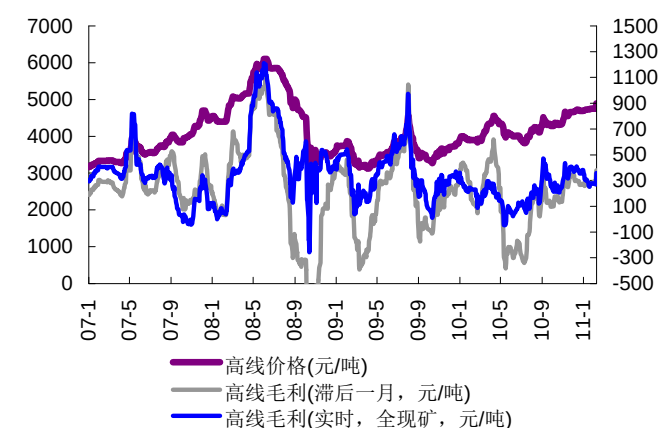
冷轧毛利 196 元/吨，上周 168 元/吨，本周涨幅 27 元/吨；

图表 12 螺纹钢毛利及价格走势



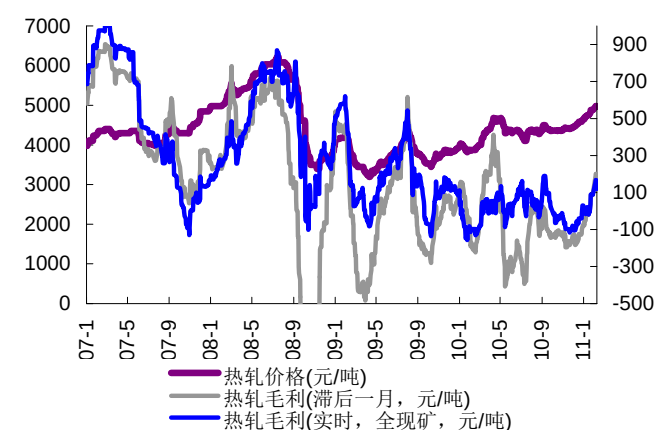
资料来源：光大证券研究所

图表 13 线材毛利及价格走势



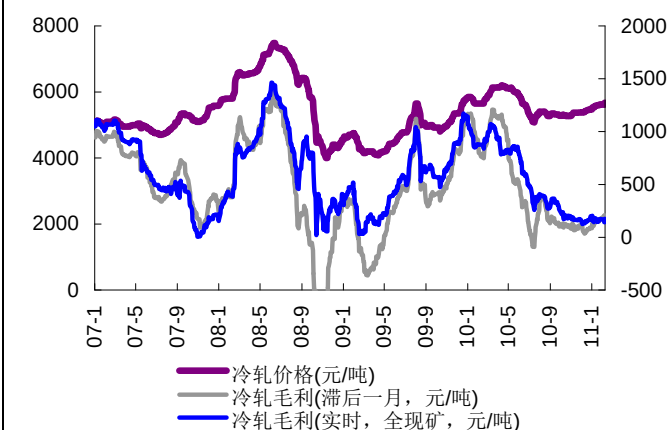
资料来源：光大证券研究所

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

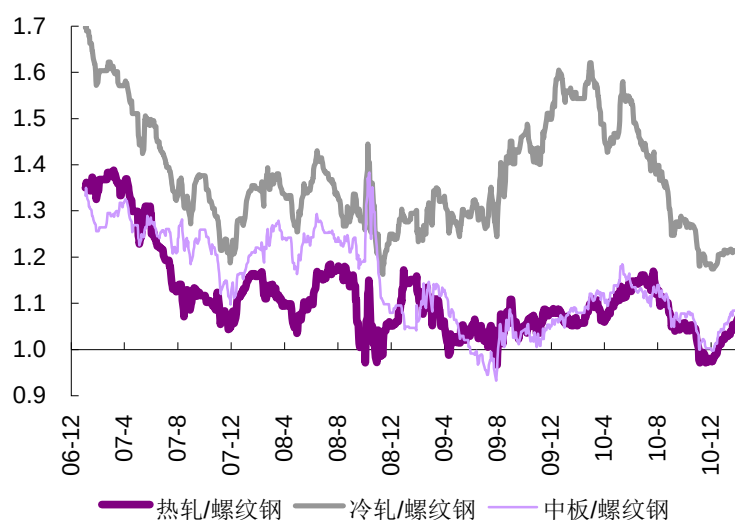
## 本周板材相对螺纹钢溢价率小幅下跌

热轧溢价 103%，上周 105%，本周涨幅-2.0%；

冷轧溢价 118%，上周 121%，本周涨幅-2.7%；

中板溢价 106%，上周 108%，本周涨幅-2.4%。

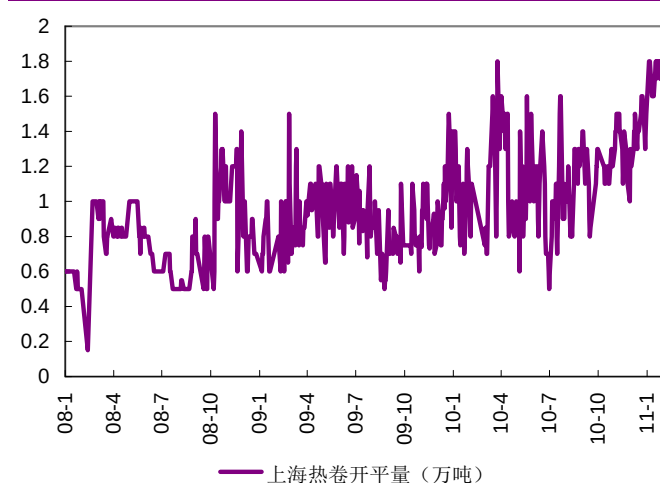
图表 16 2007 以来热轧、冷轧、中板各品种与螺纹钢的溢价率变化



资料来源：光大证券研究所

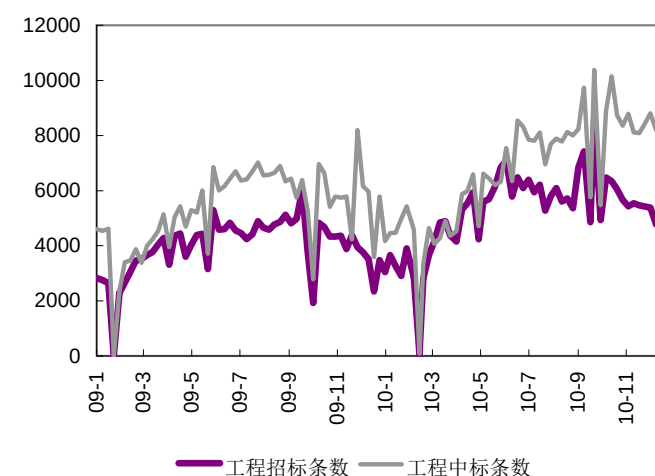
### 上海热卷开平量平稳

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

### 本周板材国内外价差较上周继续减小

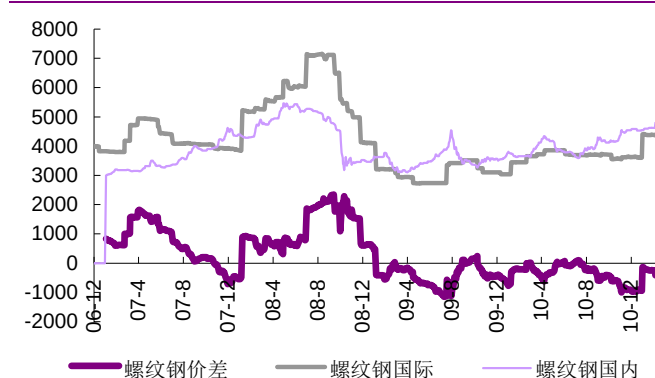
螺纹钢国际价差-416 元/吨，上周-250 元/吨，本周涨幅-166 元/吨；

线材国际价差-473 元/吨，上周-337 元/吨，本周涨幅-136 元/吨；

热轧国际价差 116 元/吨，上周-138 元/吨，本周涨幅 254 元/吨；

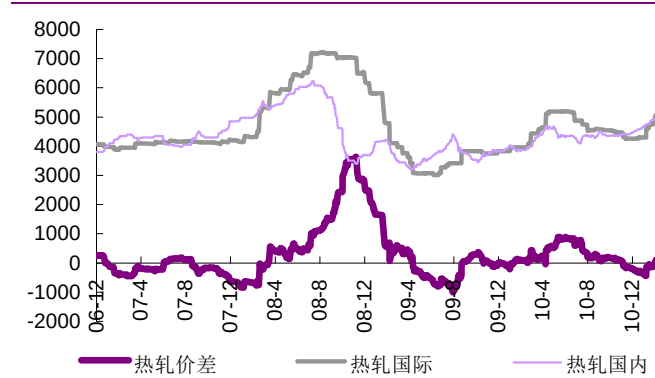
冷轧国际价差 0 元/吨，上周-285 元/吨，本周涨幅 285 元/吨；

图表 19 螺纹钢国际与国内价差走势（国际-国内）



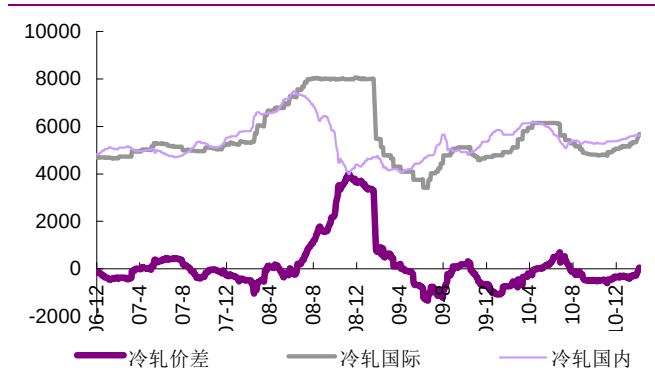
资料来源：光大证券研究所

图表 20 热轧薄板国际与国内价差走势（国际-国内）



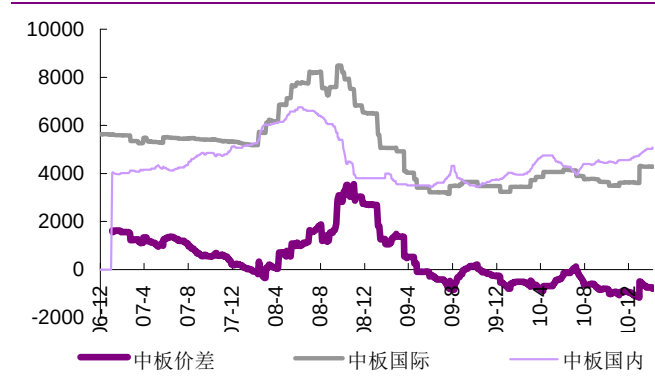
资料来源：光大证券研究所

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）



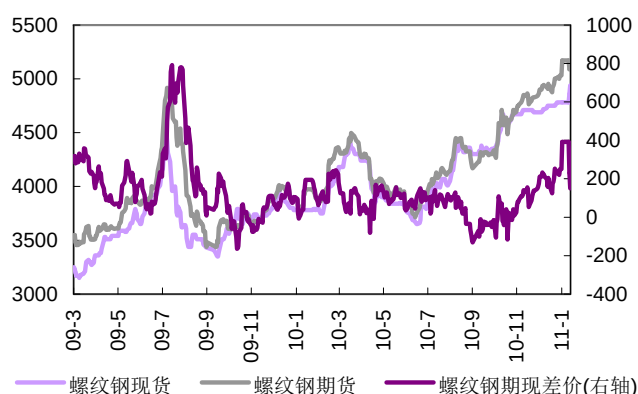
资料来源：光大证券研究所

本周螺纹钢期现价差较上周缩小

本周螺纹钢期现价差 150 元/吨，上周 250 元/吨；

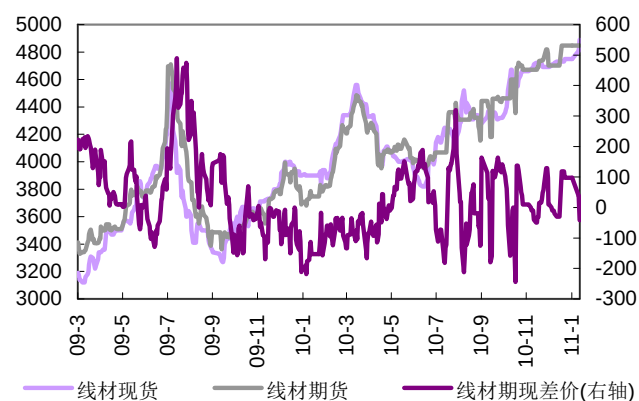
本周线材期现价差-42 元/吨，上周 98 元/吨；

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

## 本周建筑钢材库存大幅反弹

螺纹钢库存 669 万吨，上周 532 万吨，本周涨幅 25.8%；

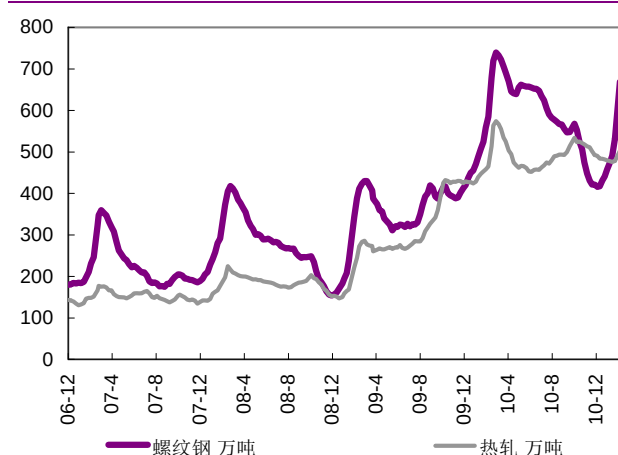
线材库存 216 万吨，上周 165 万吨，本周涨幅 31.1%；

热卷库存 503 万吨，上周 478 万吨，本周涨幅 5.2%；

中板库存 159 万吨，上周 153 万吨，本周涨幅 4.4%；

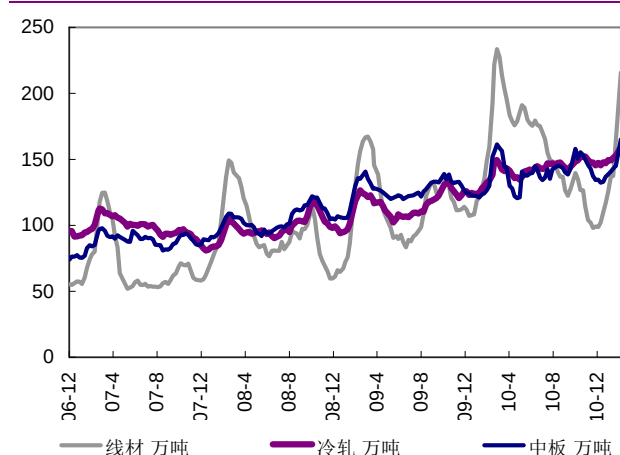
冷卷库存 165 万吨，上周 145 万吨，本周涨幅 13.8%；

图表 25 螺纹钢、热轧卷板的库存走势



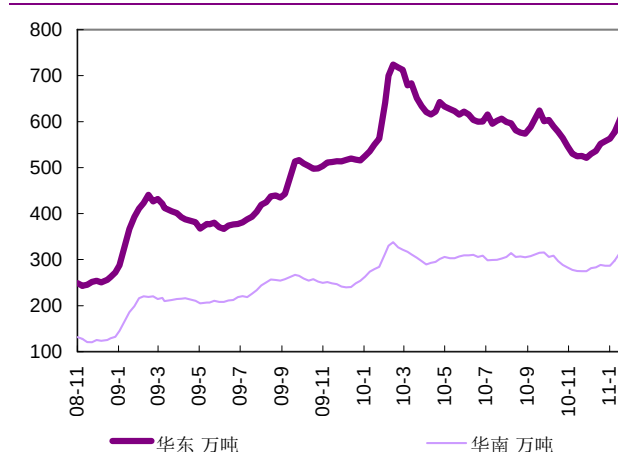
资料来源：光大证券研究所

图表 26 线材、中板、冷轧卷板的库存走势



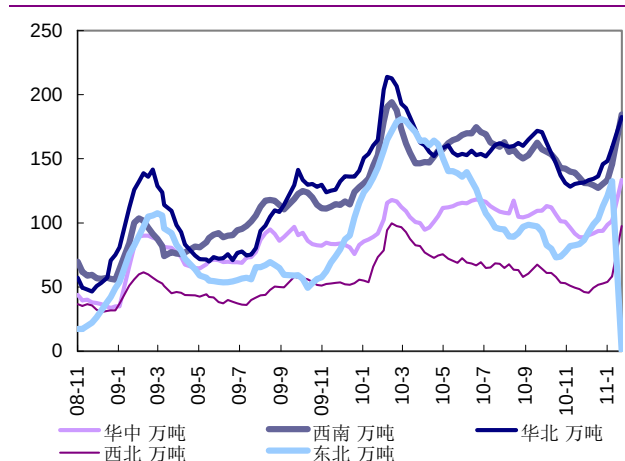
资料来源：光大证券研究所

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

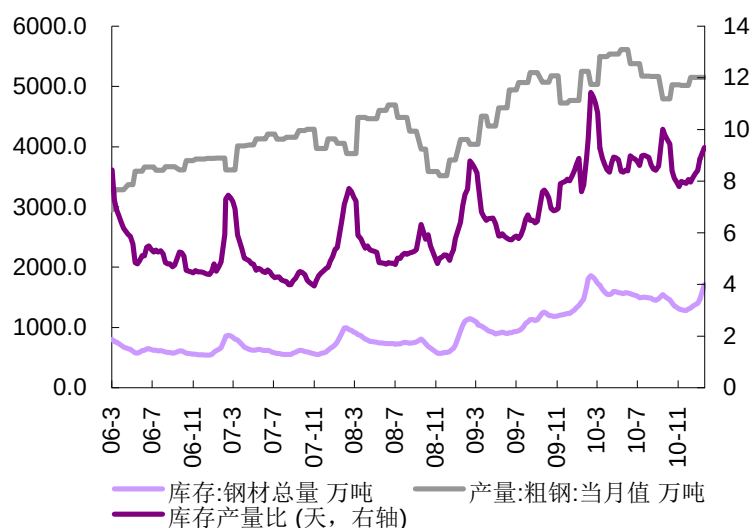
## 本周国内钢材总库存大幅上涨

本周库存产量比为 9.3 天，上周为 8.9 天，本周涨幅 5.0%；

本周国内总库存 1712 万吨，上周 1472 万吨，本周涨幅 16.3%；



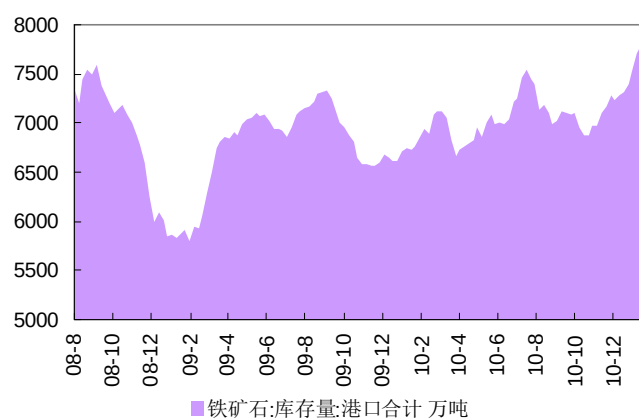
图表 29 主要城市主要钢材品种库存总计与当月产量比例



资料来源: 光大证券研究所

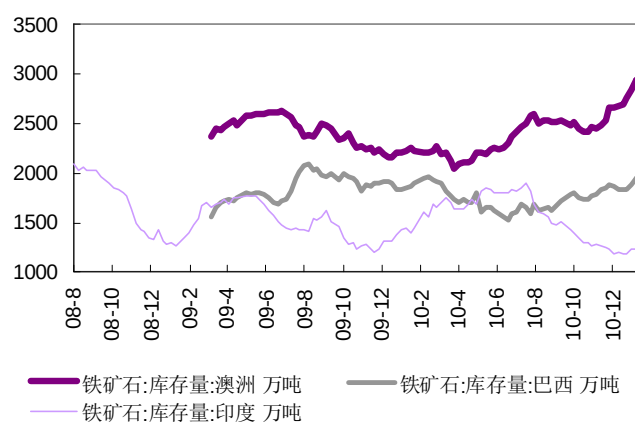
## 本周进口铁矿石库存上升

图表 30 港口铁矿石库存总计



资料来源: 光大证券研究所

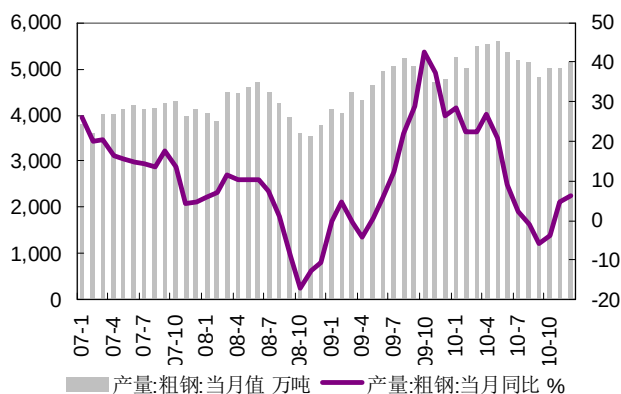
图表 31 港口铁矿石分品种库存(澳洲/巴西/印度)



资料来源: 光大证券研究所

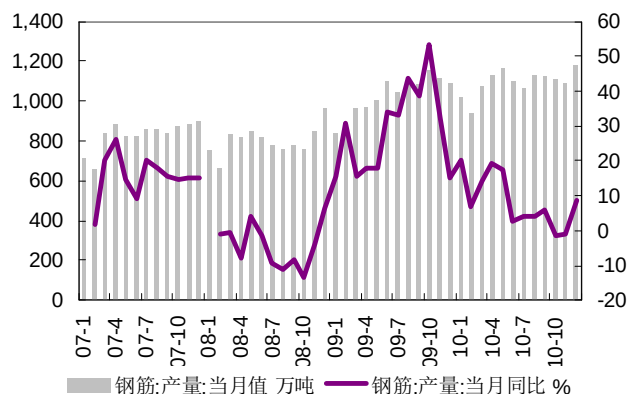
## 国内钢铁产量逐步回升

图表 32 2007 年以来国内粗钢产量走势



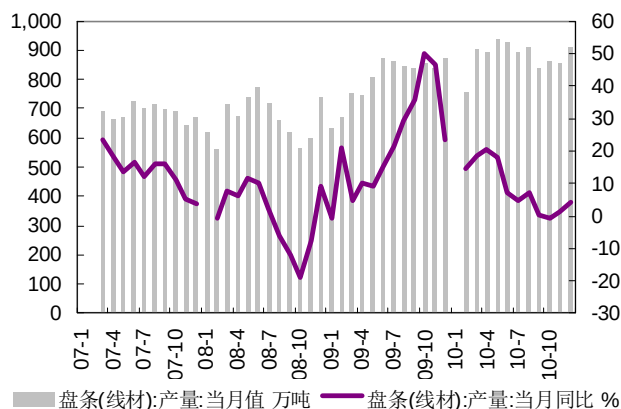
资料来源：光大证券研究所

图表 33 2007 年以来国内钢筋（螺纹钢）产量走势



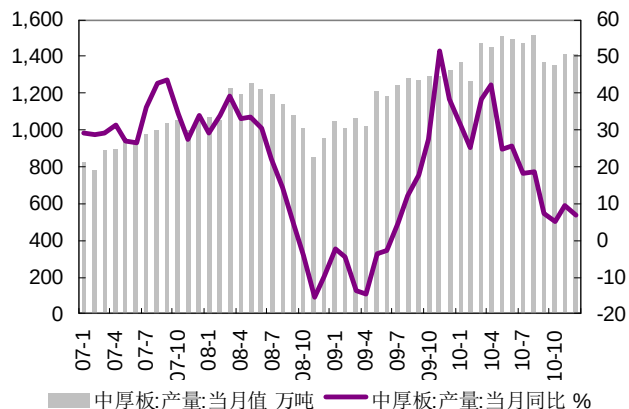
资料来源：光大证券研究所

图表 34 2007 年以来国内线材产量走势



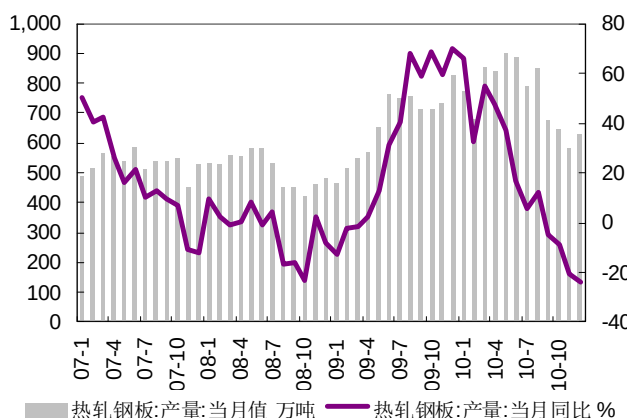
资料来源：光大证券研究所

图表 35 2007 年以来国内中厚板产量走势



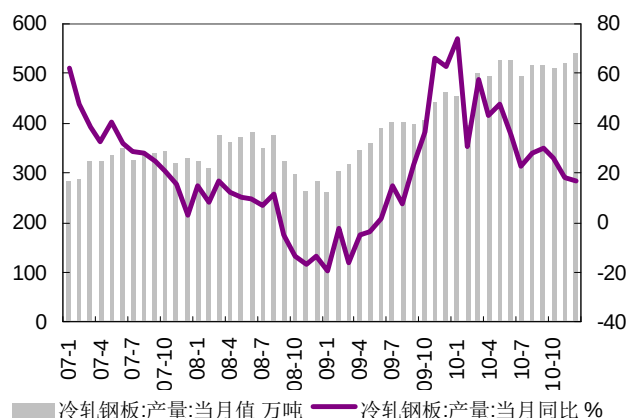
资料来源：光大证券研究所

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

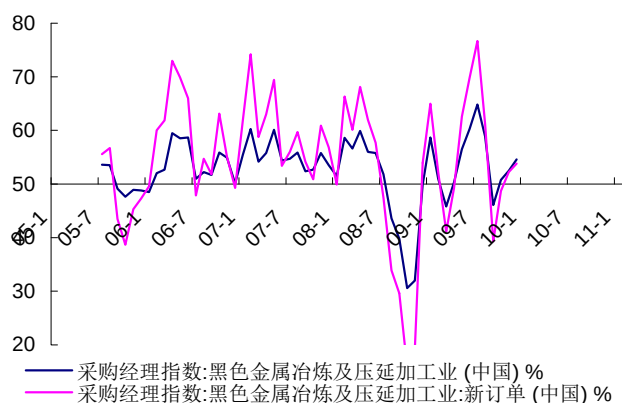
图表 37 2007 年以来冷轧钢板产量走势



资料来源: 光大证券研究所

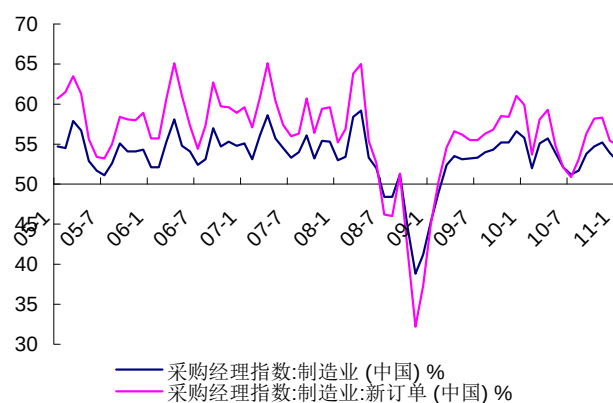
## 采购经理人指数 (PMI) 强劲回升

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

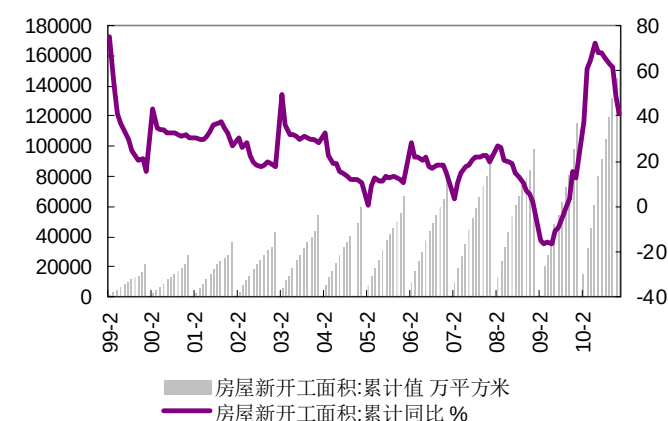
图表 39 制造业 PMI (综合指数/新订单指数)



资料来源: 光大证券研究所

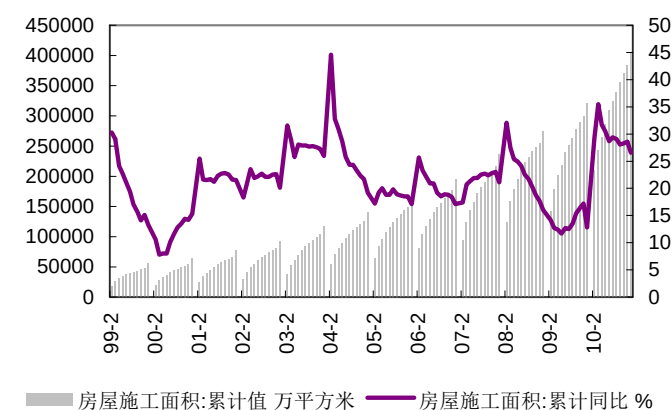
## 房地产、汽车、家电下游需求环比略降

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

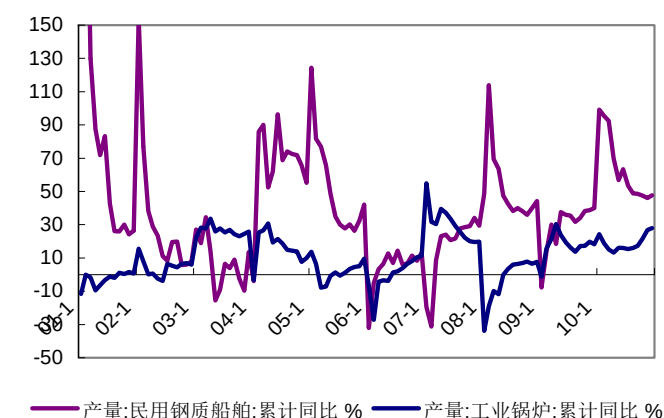
图表 41 国内房屋施工面积走势



资料来源: 光大证券研究所

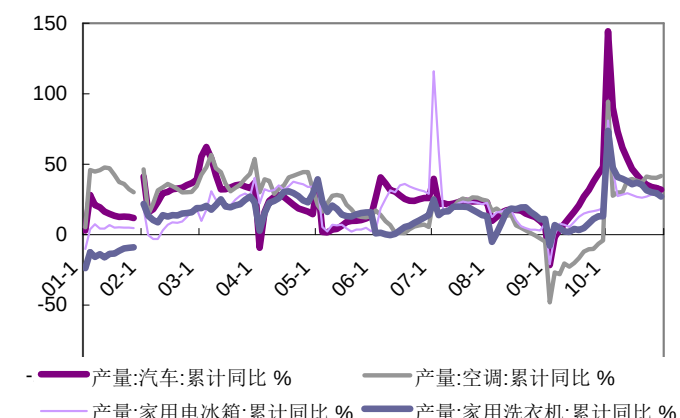
注: 房地产业是建筑钢材(螺纹钢、线材等)的下游行业, 我们认为房屋新开工面积和房屋施工面积可以反映建筑钢材的需求驱动因素。

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<br>09A |
|--------------------|----------|----|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-------|------|-----------|
|                    |          |    | TTM    | 09A    | 10E    | 11E    | TTM     | 09A    | 10E   | 11E  |           |
| 沪深300指数            | 3121     |    |        |        |        |        |         | 18.6   |       |      |           |
| 标准普尔500指数          | 1329     |    |        |        |        |        |         | 15.9   |       |      |           |
| 标准普尔500钢铁指数        | 200      |    |        |        |        |        |         |        |       |      |           |
| <b>A股市场</b>        |          |    |        |        |        |        |         |        |       |      |           |
| *ST钒钛              | 11.8     | 增持 | 0.1    | -0.3   | 0.2    | 0.4    | 117.0   | -43.6  | 73.6  | 26.2 | 4.3       |
| 韶钢松山               | 3.7      | 增持 | 0.0    | 0.1    | 0.0    | 0.3    | -5614.6 | 66.7   | 185.0 | 9.0  | 1.1       |
| 太钢不锈               | 5.6      | 增持 | 0.3    | 0.2    | 0.3    | 0.4    | 17.3    | 35.5   | 21.7  | 10.8 | 1.5       |
| 鞍钢股份               | 7.8      | 买入 | 0.7    | 0.1    | 0.3    | 0.5    | 11.2    | 75.2   | 31.3  | 10.9 | 1.0       |
| 华菱钢铁               | 3.9      | 增持 | -0.4   | 0.0    | -0.7   | 0.2    | -9.6    | 88.1   | -5.5  | 5.0  | 0.8       |
| 三钢闽光               | 10.0     | 买入 | 0.2    | 0.1    | 0.2    | 0.6    | 45.4    | 126.3  | 49.9  | 8.2  | 2.0       |
| 武钢股份               | 4.5      | 增持 | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.3    | 20.6    | 23.2   | 21.3  | 6.8  | 1.3       |
| 宝钢股份               | 7.0      | 增持 | 0.7    | 0.3    | 0.7    | 0.8    | 9.6     | 21.2   | 9.6   | 7.8  | 1.2       |
| 济南钢铁               | 3.4      | 增持 | 0.2    | 0.0    | 0.0    | 0.1    | 15.9    | 159.5  | 171.5 | 10.7 | 1.5       |
| 杭钢股份               | 5.2      | 买入 | 0.3    | 0.2    | 0.4    | 0.4    | 18.8    | 30.3   | 13.6  | 7.6  | 1.2       |
| 凌钢股份               | 10.1     | 买入 | 0.7    | 0.4    | 0.8    | 0.9    | 15.0    | 27.3   | 13.3  | 9.9  | 2.3       |
| 酒钢宏兴               | 11.9     | 买入 | 0.5    | 0.2    | 0.5    | 0.6    | 26.0    | 75.7   | 25.8  | 11.0 | 2.3       |
| 八一钢铁               | 12.2     | 买入 | 0.8    | 0.1    | 0.7    | 1.1    | 14.4    | 86.8   | 17.4  | 11.9 | 2.8       |
| 马钢股份               | 3.7      | 增持 | -      | 0.1    | 0.2    | 0.3    | -       | 72.2   | 24.5  | 8.2  | -         |
| 柳钢股份               | 5.6      | 买入 | 0.3    | 0.1    | 0.3    | 0.4    | 21.9    | 52.8   | 22.3  | 7.6  | 2.8       |
| <b>美洲市场</b>        |          |    |        |        |        |        |         |        |       |      |           |
| 美国钢铁               | 58.9     |    | -3.48  | -10.42 | 3.46   | 5.60   | -16.9   | -5.7   | 17.0  | 10.5 | 1.9       |
| 纽柯公司               | 47.8     |    | 0.65   | -0.94  | 2.48   | 3.63   | 73.6    | -50.9  | 19.3  | 13.2 | 2.1       |
| Gerdau 股份公司        | 22.9     |    | 1.79   | 0.79   | 1.48   | 1.71   | 12.8    | 29.0   | 15.5  | 13.4 | 1.7       |
| <b>欧洲市场</b>        |          |    |        |        |        |        |         |        |       |      |           |
| 安赛乐米塔尔             | 28.0     |    | 2.38   | 0.06   | 2.80   | 4.00   | 11.8    | 486.3  | 10.0  | 7.0  | 0.9       |
| Evrast Group SA    | 38.7     |    | -2.87  | -3.10  | 0.10   | 2.85   | -13.5   | -12.5  | 387.3 | 13.6 | 0.5       |
| 蒂森克虏伯有限公司          | 30.4     |    | 1.73   | 1.77   | 2.13   | 3.41   | 17.6    | 17.2   | 14.3  | 8.9  | 1.5       |
| 谢韦尔钢铁公司            | 16.9     |    | 0.70   | -1.03  | 0.22   | 1.58   | 24.2    | -16.3  | 75.2  | 10.6 | 2.3       |
| 马格尼托哥尔斯克钢铁公司       | 1.1      |    | 0.04   | 0.02   | 0.04   | 0.10   | 27.8    | 51.2   | 27.4  | 11.3 | 1.2       |
| <b>亚洲市场</b>        |          |    |        |        |        |        |         |        |       |      |           |
| 新日本制铁              | 305.0    |    | 20.88  | -1.83  | 19.28  | 24.88  | 14.6    | -166.7 | 15.8  | 12.3 | 1.1       |
| JFE 控股             | 2736.0   |    | 227.70 | 86.35  | 177.75 | 253.27 | 12.0    | 31.7   | 15.4  | 10.8 | 1.0       |
| 住友金属工业             | 213.0    |    | 6.86   | -10.74 | 8.37   | 13.49  | 31.0    | -19.8  | 25.4  | 15.8 | 1.2       |
| 浦项制铁公司             | 477000.0 |    | 41982  | 41982  | 58575  | 68801  | 11.4    | 11.4   | 8.1   | 6.9  | 1.2       |
| 塔塔钢铁有限公司           | 595.3    |    | -24.82 | -24.82 | 67.68  | 78.19  | -24.0   | -24.0  | 8.8   | 7.6  | 2.3       |
| 印度国营钢铁管理局有限公司      | 160.3    |    | 16.57  | 16.57  | 14.63  | 17.25  | 9.7     | 9.7    | 11.0  | 9.3  | 2.0       |
| <b>矿石企业</b>        |          |    |        |        |        |        |         |        |       |      |           |
| 淡水河谷公司             | 49.7     |    | 4.30   | 1.97   | 4.84   | 6.77   | 11.6    | 25.3   | 10.3  | 7.3  | 2.2       |
| 力拓有限公司             | 88.4     |    | 4.70   | 3.53   | 9.58   | 9.37   | 18.8    | 25.0   | 9.2   | 9.4  | 3.8       |
| 必和必拓有限公司           | 47.2     |    | 2.60   | 2.60   | 3.88   | 4.56   | 18.2    | 18.2   | 12.2  | 10.4 | 5.4       |
| Fortescue 金属集团有限公司 | 6.8      |    | 0.17   | 0.21   | 0.59   | 0.77   | 39.7    | 31.7   | 11.4  | 8.8  | 14.3      |

资料来源：光大证券研究所

## 分析师介绍

胡皓，钢铁行业研究员，钢铁专业学士、硕士，具有 5 年以上钢铁行业研究经验，有扎实研究基础和敏锐市场感觉。2005 年 3 月毕业于北京科技大学（暨北京钢铁学院），曾先后供职于宝钢、世华财讯和中原证券，从事钢铁行业研究工作。

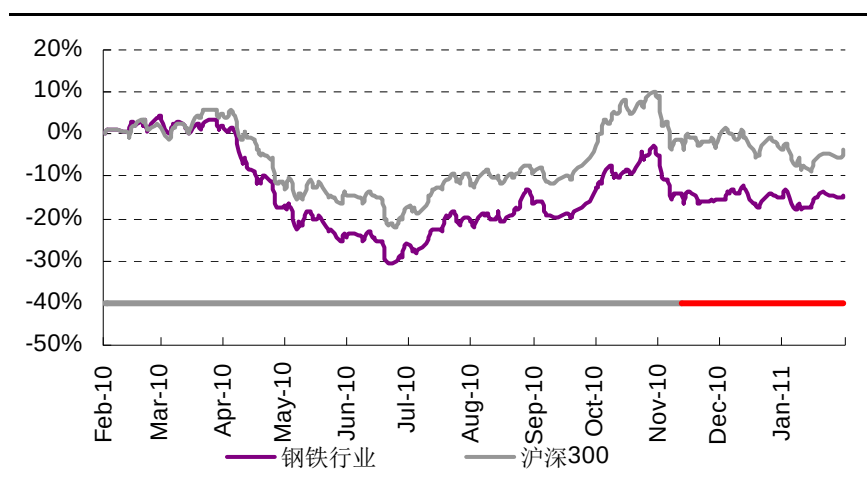
## 分析师声明

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。

## 投资建议历史表现图

钢铁行业

分析师：胡皓



资料来源：光大证券研究所

| 日期         | 行业评级 |
|------------|------|
| 2010-11-22 | 增持   |
| 2010-11-29 | 增持   |
| 2010-12-06 | 增持   |
| 2010-12-13 | 增持   |
| 2010-12-27 | 增持   |
| 2011-01-04 | 增持   |
| 2011-01-10 | 增持   |
| 2011-01-17 | 增持   |
| 2011-01-24 | 增持   |
| 2011-01-30 | 增持   |

|    |    |    |
|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 中性 |
| 减持 | 卖出 |    |

## 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。

## 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 | lixyl@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      |

## 风险提示及免责声明

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。

## 特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。