

钢铁

阶段性投资机会仍然存在

投资要点

- 1、一季度钢铁公司获利能力回升，业绩环比上升。
- 2、3 月中下旬，需求旺季到来，钢材价格在短期调整后再向上小幅创出新高可能性大；3 月后粗钢产量也将有所回升。
- 3、钢铁行业利润率已处于 10 年来底部，中期回升是大概率事件。
- 4、短期库存处于季节性新高，后期将有所回落。
- 5、钢铁公司经营目前已有分化，优质公司同样存在投资机会，我们重点推荐新兴铸管(000778)、凌钢股份(600231)、大冶特钢(000708)、宝钢股份(600019)、方大炭素(600516)。

证券分析师：黄抒雁
执业编号：S0360209120020
Tel: 010-59370867
Email: huangshy@hczq.com
联系人：刘建民
Tel: 010-59370870
Email: liujianmin@hczq.com

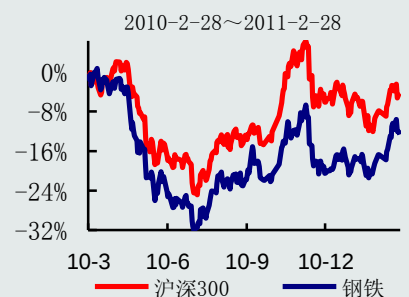
行业评级

行业评级：推荐
评级变动：维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
新兴铸管(000778)	推荐
大冶特钢(000708)	推荐
凌钢股份(600231)	推荐
方大炭素(600516)	推荐
宝钢股份(600019)	推荐

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

目 录

一、从低配到标配，一样的投资机会.....	3
1、钢铁板块两年来的走势反映了市场所有悲观的预期	3
2、中期来看，钢铁行业利润率目前处于历史底部，回升是大概率事件	3
3、钢铁股走势已有分化、优质公司有同样的投资机会	4
4、PB 估值在所有板块中最低	4
5、重点推荐公司	5
二、一季度钢铁公司业绩环比上升.....	5
1、现货价格春节后回调，后期再度小幅向上可能性大	5
2、一季度钢材价格总体维持在高位	6
3、铁矿石现货价格大幅上涨，后期回落可能性大	6
4、一季度钢铁公司业绩环比将呈上升态势	7
5、最近钢价下跌，模拟利润下降，但钢铁公司实际利润不会下降那么大	8
三、3 月后产量将有所恢复，但总体供求关系变化不大.....	9
1、1 月日产量 170 万吨，仍处在低位，后期回升可能性大	9
2、铁矿石进口量 1 月创出新高后，后几个月回落可能性大	10
3、净出口量后期不会发生大的变化，维持在 150 万吨左右	10
4、库存处于季节性新高，后期将有所回落	11

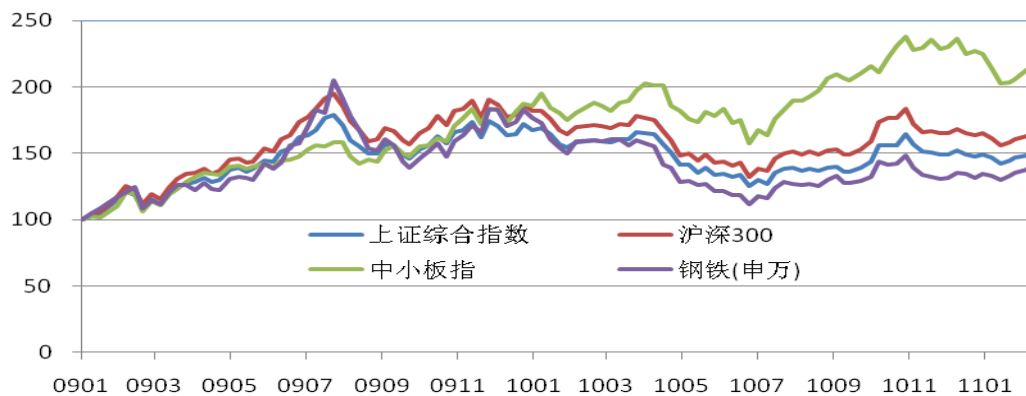
图表目录

图表 1 钢铁板块和指数走势比较.....	3
图表 2 赢利能力处于近 10 年来的底部	3
图表 3 底部企稳回升概率大	3
图表 4 行业代表上市公司利润情况	4
图表 5 上市公司股价走势已有分化	4
图表 6 钢铁板块 PB 估值及其与沪深 300PB 估值比较情况	5
图表 7 钢铁 PB 估值最低	5
图表 8 重点推荐上市公司	5
图表 9 主要钢材品种价格在高位振荡	6
图表 10 主要钢材品种季度平均价格情况	6
图表 11 铁矿石价格在高位振荡，后期回落可能性大	7
图表 12 77 家大中型企业月度赢利情况	8
图表 13 建筑用材模拟毛利变化情况	8
图表 14 热轧、冷轧薄板模拟毛利变化	9
图表 15 中厚板毛利上升	9
图表 16 日粗钢产量仍处在较低水平	9
图表 17 月度进口铁矿石量创新高，后期将有所回落	10
图表 18 1 月进口量 161 万吨，后期变化不大	10
图表 19 出口量总体变化不大	10
图表 20 总社会库因季节性原因接近前期高点	11
图表 21 螺纹钢库存快速上升	11
图表 22 线材库存上升大	12

一、从低配到标配，一样的投资机会

1、钢铁板块两年来的走势反映了市场所有悲观的预期

图表 1 钢铁板块和指数走势比较

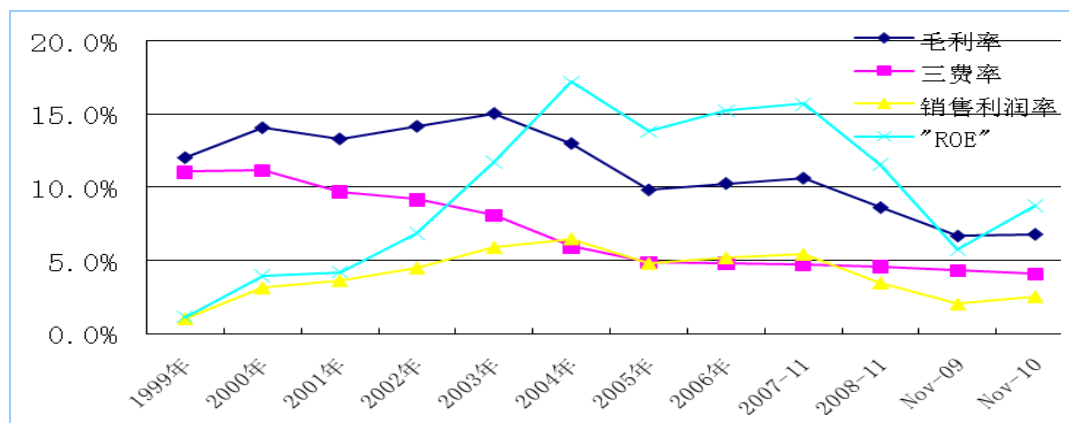


资料来源：华创证券

钢铁板块连续两年跑输大盘，更是远远跑输中小板指数，股价里已经包含了所有悲观预期；

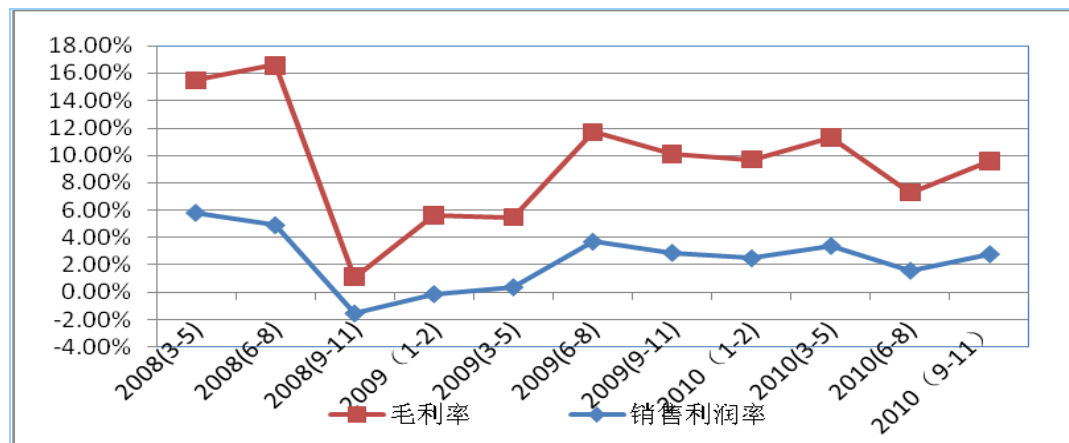
2、中期来看，钢铁行业利润率目前处于历史底部，回升是大概率事件

图表 2 赢利能力处于近 10 年来的底部



资料来源：华创证券

图表 3 底部企稳回升概率大



资料来源：华创证券

2007 年后行业赢利能力开始逐年加速下降，2007 至 2009 年分别为 7.26%，3.23%，2.46%。2010 年小幅回升至 2.91%，仍远低于全国工业企业 6.2% 的平均水平。

底部探明，回升只是时间问题；2010 年 6—8 月赢利见底后，略有回升，今年 1、2 季度仍有小幅上升可能。

3、钢铁股走势已有分化、优质公司有同样的投资机会

2010 年中厚板价格低迷，中厚板公司业绩普遍不佳，但优质特钢公司，有高附加值产品的公司业绩优良，大幅增长

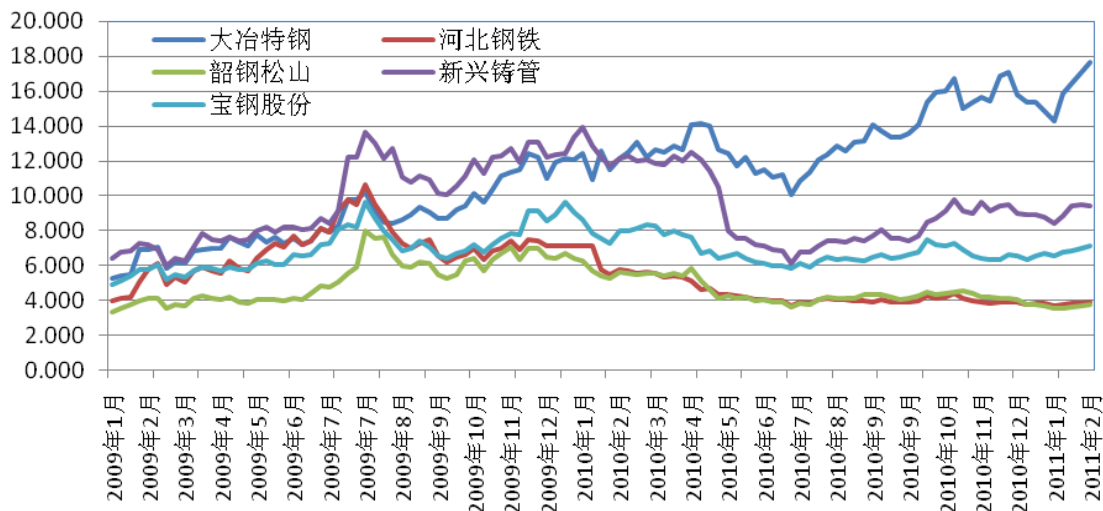
图表 4 行业代表上市公司利润情况

证券代码	证券简称	前三季度 EPS	销售毛利率%	销售净利率%	归属母公司股东的净利润 YOY%
000708.SZ	大冶特钢	0.92	11.1	7.1	103.2
600019.SH	宝钢股份	0.61	13.0	7.4	186.2
000717.SZ	韶钢松山	-0.03	4.4	-0.4	-237.8
600231.SH	凌钢股份	0.57	11.4	4.8	116.5
000778.SZ	新兴铸管	0.54	8.3	4.0	27.3

资料来源：华创证券 WIND

业绩分化大导致走势差别大，2010 年股票走势已有分化，我们预计 2011 年仍会分化，优质钢铁公司有同样的投资机会

图表 5 上市公司股价走势已有分化

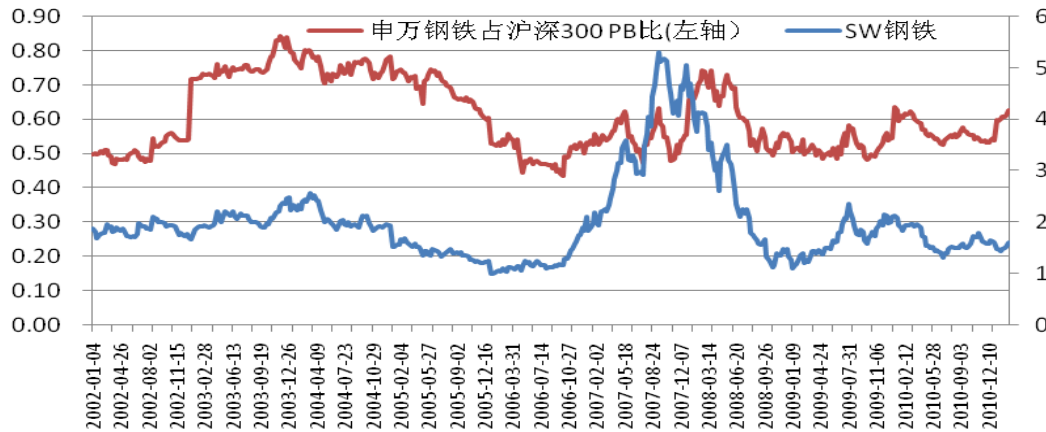


资料来源：华创证券

4、PB 估值在所有板块中最低

钢铁板块 PB 目前 1.6, 低于历史平均 2 倍水平，钢铁板块 PB 占沪深 300 比例目前 0.6 倍，和历史平均水平相当

图表 6 钢铁板块 PB 估值及其与沪深 300PB 估值比较情况



资料来源：华创证券

图表 7 钢铁 PB 估值最低

板块名称	市盈率(TTM, 整体法)	市净率 PB	预测市盈率(整体法) 2011
SW 钢铁	20.0	1.6	20.0
SW 金融服务	11.3	2.0	11.1
SW 采掘	18.2	2.7	16.2
全部 A 股	19.8	3.0	18.2
SW 建筑建材	26.3	3.1	22.1
SW 化工	21.6	3.1	19.0
SW 有色金属	53.4	5.7	51.4
中小企业板	46.0	5.8	40.8
创业板	67.5	6.2	58.6

资料来源：华创证券 WIND

5、重点推荐公司

图表 8 重点推荐上市公司

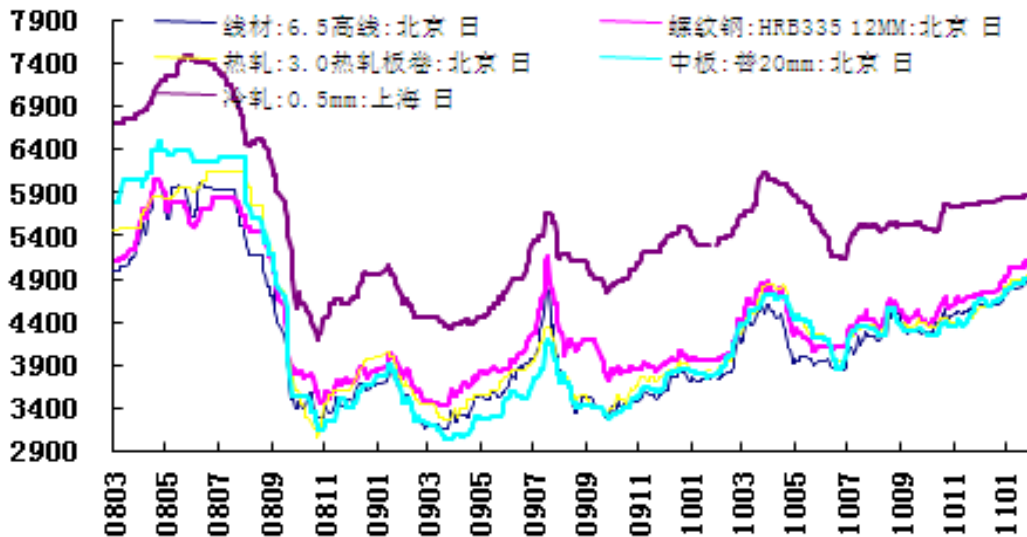
	代码	2010F	2011F	2010F	2011F	PB
宝钢股份	600019	0.73	0.78	9.4	8.8	1.2
大冶特钢	708	1.25	1.4	14.3	12.8	3.4
新兴铸管	778	0.7	0.77	13.5	12.2	1.8
凌钢股份	600231	0.73	0.86	14.5	12.3	2.4
方大炭素	600516	0.32	0.5	53.5	34.3	7.6

资料来源：华创证券

二、一季度钢铁公司业绩环比上升

1、现货价格春节后回调，后期再度小幅向上可能性大

图表 9 主要钢材品种价格在高位振荡

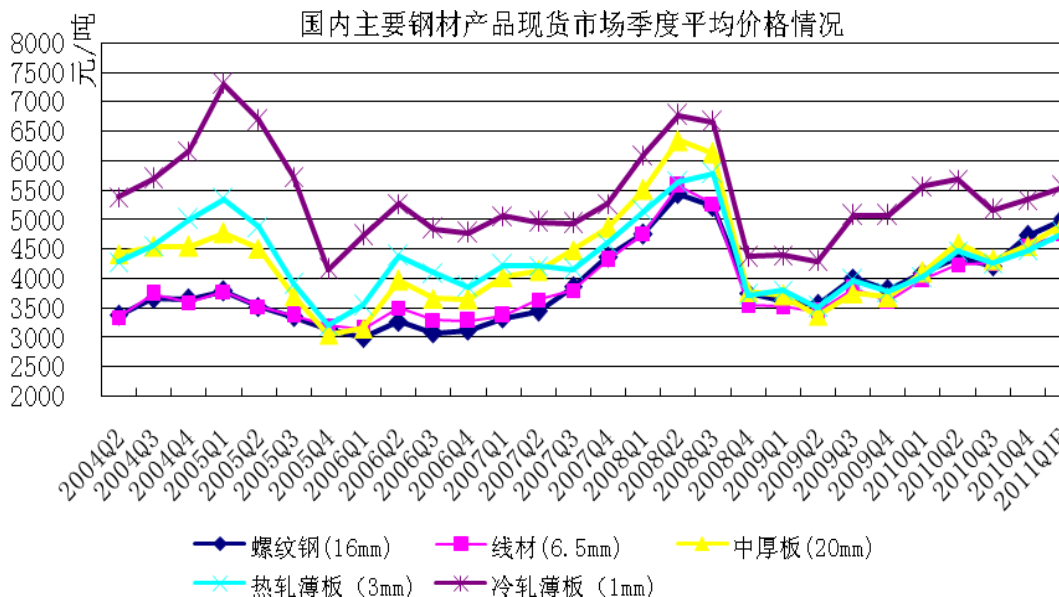


资料来源: WIND

去年 10 月份以来, 铁矿石价格大幅上涨, 推动钢材价格上升, 近日价格出现了波动, 我们预计 3 月中下旬后, 随着需求旺季的到来, 本轮钢材价格小幅回升并创出新高的可能性大。

2、一季度钢材价格总体维持在高位

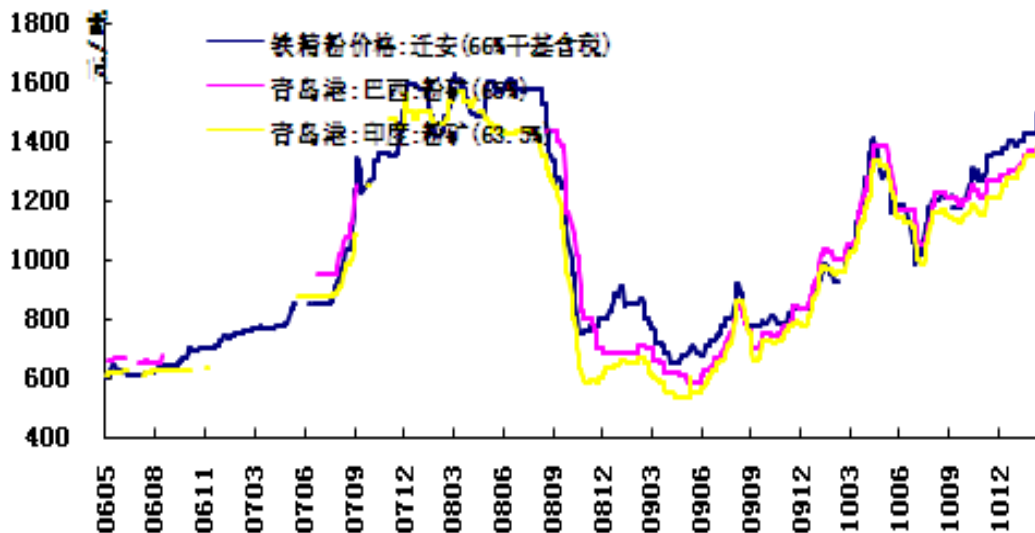
图表 10 主要钢材品种季度平均价格情况



资料来源: 华创证券

3、铁矿石现货价格大幅上涨, 后期回落可能性大

图表 11 铁矿石价格在高位振荡，后期回落可能性大



资料来源: WIND

4、一季度钢铁公司业绩环比将呈上升态势

从我们了解的情况看，1 月利润环比仍呈上升趋势

价格

从现货价统计情况看，到二月下旬，五大品种 2011 年一季度价格平均比去年四季度均高出 200 元/吨以上，其中原来价格低迷的中厚板、热轧板价格高出 300 元/吨以上。

成本

一季度矿石价格上涨较大，我们跟踪的情况看，2011 年一季度（执行去年 9—11 月现货均价）上涨 70 元/吨，钢材成本上涨 100 元/吨左右（不含税）。

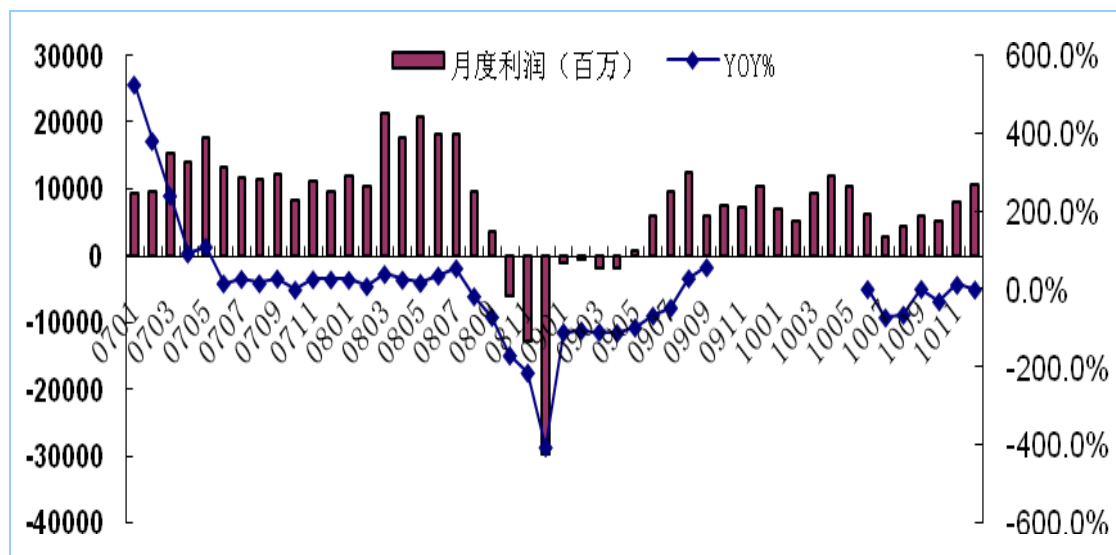
现货矿目前均价比去年四季度上涨 100 元/吨，吨钢材成本上涨 140 元/吨。

价差

我们预计 1 季度吨钢毛利环比增加 50 元/吨以上。

77 家国有大中型企业月度利润情况

图表 12 77 家大中型企业月度赢利情况



资料来源：华创证券

2011 年行业利润回升是大概率事件，行业利润预计增长 20%以上

77 家大中型企业利润总额 由去年 7 月的 28.6 亿元回升到 12 月的 106 亿元。今年 1 季度仍有回升可能

5、最近钢价下跌，模拟利润下降，但钢铁公司实际利润不会下降那么大

图表 13 建筑用材模拟毛利变化情况



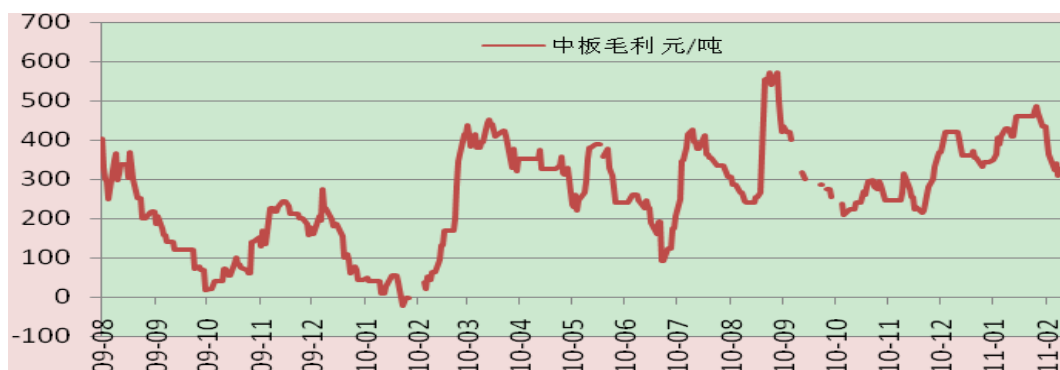
资料来源：华创证券

图表 14 热轧、冷轧薄板模拟毛利变化



资料来源：华创证券

图表 15 中厚板毛利上升

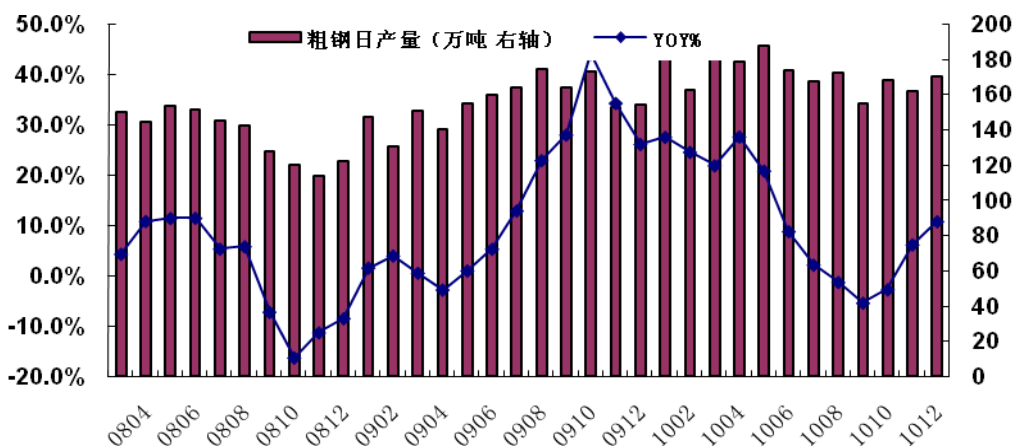


资料来源：华创证券

三、3 月后产量将有所恢复，但总体供求关系变化不大

1、1 月日产量 170 万吨，仍处在低位，后期回升可能性大

图表 16 日粗钢产量仍处在较低水平

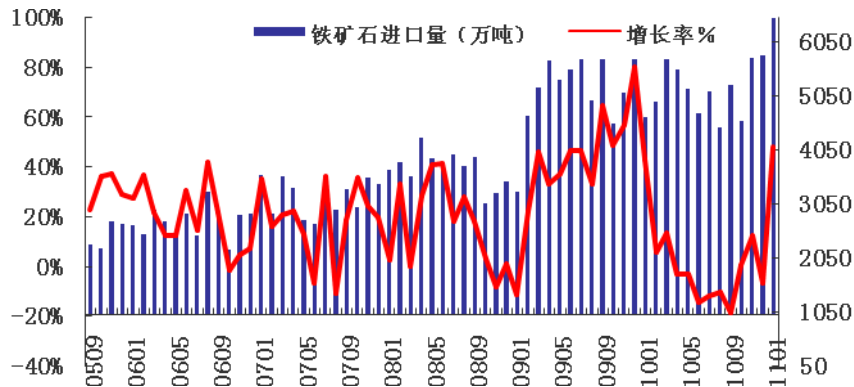


资料来源：华创证券

1 月粗钢产量 170 万吨，产量略有上升，预计 3 月后产量将有所上升，3 月中下旬后是需求旺季，总体供求关系不会发生实质变化。

2、铁矿石进口量 1 月创出新高后，后几个月回落可能性大

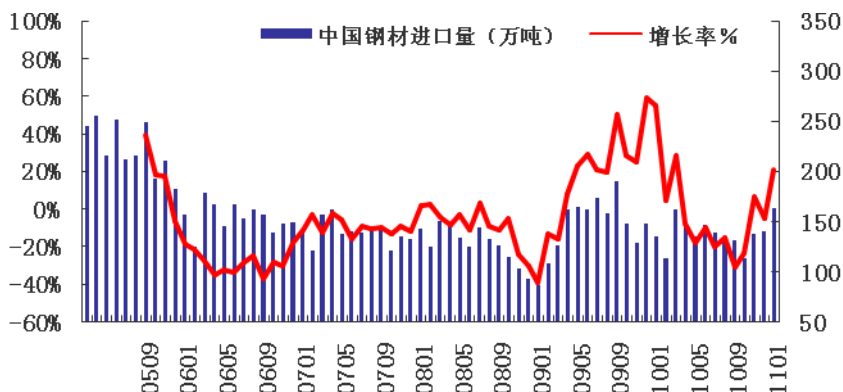
图表 17 月度进口铁矿石量创新高，后期将有所回落



资料来源：华创证券

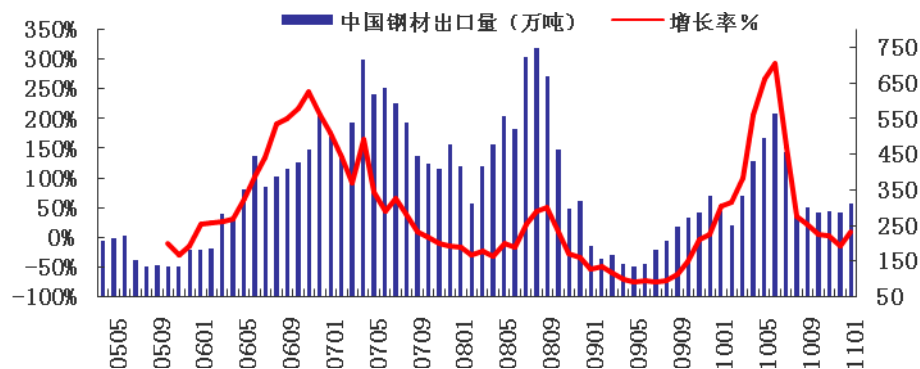
3、净出口量后期不会发生大的变化，维持在 150 万吨左右

图表 18 1 月进口量 161 万吨，后期变化不大



资料来源：华创证券

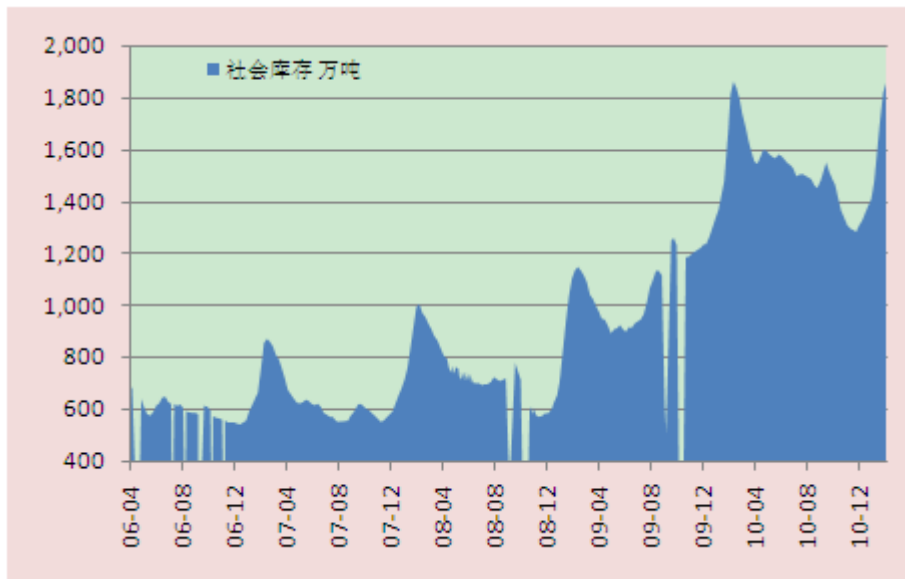
图表 19 出口量总体变化不大



资料来源：华创证券

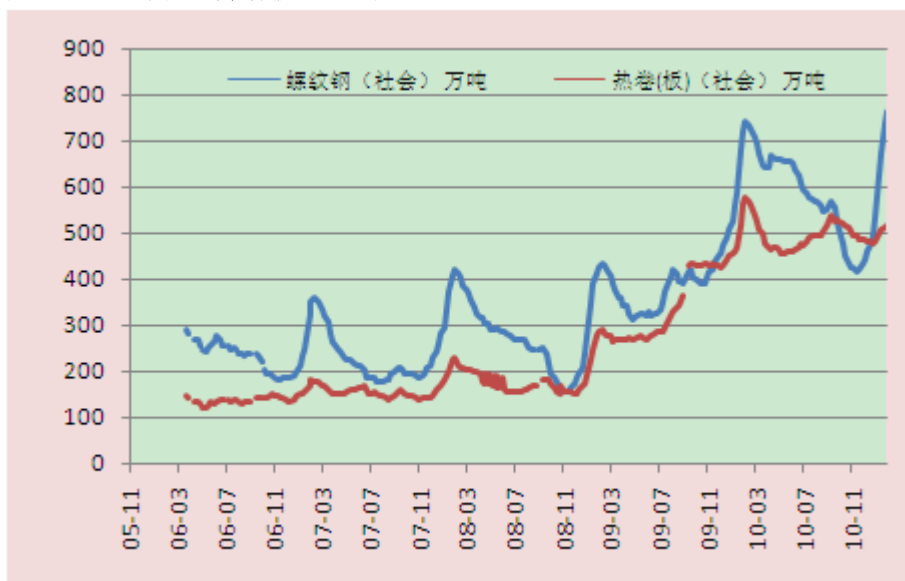
4、库存处于季节性新高，后期将有所回落

图表 20 总社会库因季节性原因接近前期高点



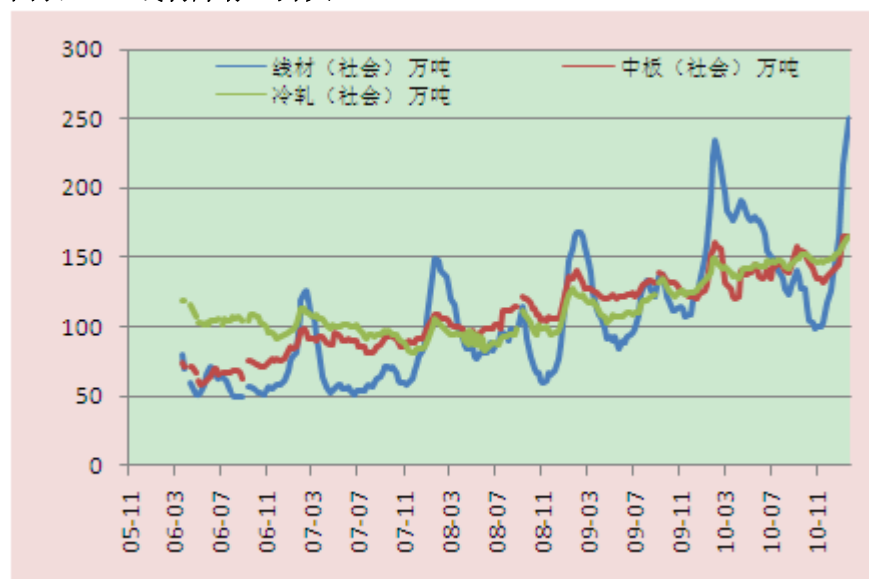
资料来源: MYSTEEL

图表 21 螺纹钢库存快速上升



资料来源: MYSTEEL

图表 22 线材库存上升大



资料来源: MYSTEEL

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息, 准确表述了分析师的个人观点; 分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利, 未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801