

钢铁

署名人: 初学良

S0960210070009

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

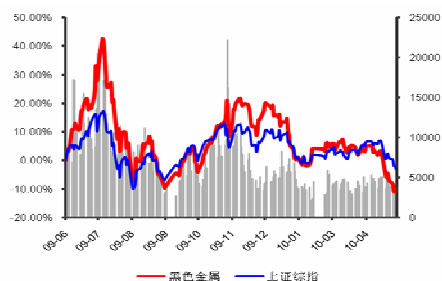
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	31
总市值(亿元)	6949
占 A 股比例(%)	2.18
平均市净率(倍)	1.61

行业表现

(%)	1M	3M	6M
钢铁行业	2.88	8.28	15.68
上证综指	2.94	3.20	13.70



钢铁行业 2 季度投资策略

中性

亮点仍在于挖掘细分子行业

投资要点:

- **基本面:** 2 季度迎来传统行业的旺季, 下游需求阶段性好转趋势明显。社会库存冲高后已经开始步入下降通道, 去化是一个长期过程。2 季度行业毛利将得到好转, 钢价与原材料价差放大, 但很难超预期, 主要障碍因素是供给的高弹性。分品种看, 我们更看好长材。未来 2-3 年保障性住房建设加速, 按照 1000 万套/年计算, 拉动长材需求 2500 万吨, 对长材的需求刺激明显, 我们判断长材盈利能力将持续优于普通板材产品。
- **上下游行业关联:** 1) 铁矿石: 价格高位震荡局面有望持续; 2) 煤炭: 粗钢全年产量预计 6.6 亿吨以上, 同比增速 5% 以上, 对煤炭的整体需求增长较为确定; 3) 家电: 钢价下降空间不大, 但也不会大幅提高; 4) 对整体经济情况带动: 各地开工复工明显, 下游工地采购积极。钢企销售情况较为通畅, 钢材库存不高。
- **估值水平:** 板块 PB 约为 1.6 倍左右, 处于历史中枢水平。安全性较高, 但上行空间也有限。行业整体成长性缺失, 未来只能在细分子行业中发掘成长性公司。
- **投资建议两条线:** 1) 重点推荐高端化和资源化: 常宝股份(高端项目 4 季度投产+业绩拐点)、鄂尔多斯(未来煤炭资产注入预期强烈+多晶硅项目关键年)、*ST 钒钛(2012 年铁精粉产量大幅增长+钒电池应用); 2) 有业绩有弹性的常规钢铁股: 新兴铸管、凌钢股份、八一钢铁。
- **风险提示:** 保障性住房建设大幅低预期。

主要公司盈利预测及投资评级

相关报告

钢铁行业 2011 年投资策略-可以期待的 2011 年 12/17/2010
常宝股份-2011 年, 公司业绩拐点已现 02/17/2011
鄂尔多斯-成本优势逐步加强, 多晶硅进入收获期 03/15/2011
st 钒钛-铁精粉扩产提升业绩、钒钛新能源应用提升空间 03/20/2011

股票代码	公司名称	2009EPS	2010EPS	2011EPS	2012EPS	投资评级
000778	新兴铸管	0.46	0.70	0.90	1.21	强烈推荐
600295	鄂尔多斯	0.38	0.77	1.02	1.38	强烈推荐
600231	凌钢股份	0.37	0.74	0.93	1.06	强烈推荐
002478	常宝股份	0.48	0.44	0.70	1.02	强烈推荐
000629	*st 钒钛	0.19	0.48	0.89	1.02	强烈推荐
600019	宝钢股份	0.33	0.73	0.82	0.99	推荐
600516	方大炭素	0.01	0.32	0.52	0.70	推荐
600307	酒钢宏兴	0.16	0.46	0.63	0.83	推荐
002318	久立特材	0.46	0.33	0.57	0.98	中性

资料来源: 中投证券研究所

基本面：2 季度持续好转，但无超预期因素

钢价判断：我们认为钢价 2 季度表现应优于 1 季度，2 季度本身就是下游需求的旺季。同时，3 月上旬钢材社会库存冲高回落，去库存化将会持续。我们认为高库存并不知道担忧，1800 万吨量级符合我们粗钢产量级别和递增态势。按照 6.6 亿吨产量计算，1800 万吨社会库存仅占月产量的 1/3，相比发达国家不高。库存水平我们应以发展的眼光看，毕竟总的量级增大了，不能仅停留在 4 亿吨、5 亿吨粗钢产量时的库存水平。

原材料价格判断：1) 铁矿石价格高位震荡局面将会持续，在 2013 年之前世界粗钢产量仍会稳步增长，毕竟世界经济总体仍然处于复苏期。因此，在短期铁矿石资源供需平衡的大局面下，铁矿石价格不会大幅向下，高位震荡的可能性更大；2) 煤炭：稳定上升是大趋势。我国煤炭供应一直呈现偏紧局面，在国家供应调控下，价格向下更不可能。而需求稳定增长也构成了一定的强支撑，因此原材料中枢不会下降。

出口判断：我们认为出口将好于 2010 年，国际价差存在带来出口好转。我们看好出口的主要原因不是日本地震带来的需求增量，而在于国内和国际价格存在价差有利于扩大出口。日本出口我国的钢铁产品多数是高端产品，短期内无法国内替代。

行业盈利较差的主要原因还是行业发展的周期问题。我国钢铁行业经过 30 年的大发展和近 10 年的快速发展，人均粗钢产量已经接近部分发达国家的峰值水平，行业已经处于发展晚期。同时由于我国 08、09 年钢铁建设过头，导致供给能力过剩，供给弹性长期大于需求弹性。因此行业赚钱永远只是阶段性机会：**1) 供需错配带来的短期阶段性机会；2) 行业政策、上下游刺激或者估值水平滞涨修复带来的阶段性机会。**因此，我们相对看好一些细分子行业的发展机会，比如：高端特钢产品、高端不锈钢产品、高端管材、高端的合金材料、优质的铁煤资源等等。常规钢铁股只存在阶段系国内机会，挖掘上述机会是全年主旋律。

综合来看，虽然部分数据仍然不容乐观，但行业整体仍在回暖。较差数据导致行业改善速度并不明显，体现了宏观经济仍存在的问题。2 季度和下半年，政策推动将会继续为经济整体复苏带来一定的缓冲时间，行业有望下半年得到明显好转。

重点推荐：常宝股份、鄂尔多斯、*st 钒钛

常规钢铁股我们重点推荐新兴铸管、八一钢铁、凌钢股份。我们认为阶段性交易机会应选择有业绩有弹性的标的，上述 3 股完全符合要求。全年重点推荐的股票目前有三只：**常宝股份、鄂尔多斯、*st 钒钛。**2011 年初我们重点推荐了方大炭素，达到目标价位后已经撤出我们的重点池。上述三只距离目标价仍有 20% 以上的空间，建议积极持有和介入。常宝股份（高端项目 4 季度投产+业绩拐点）、鄂尔多斯（未来煤炭资产注入预期强烈+多晶硅项目关键年）、*ST 钒钛（2012 年铁精粉产量大幅增长+钒电池应用）。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、新兴铸管、河北钢铁、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份

酒钢宏兴、韶钢松山、重庆钢铁、鄂尔多斯、方大炭素、*ST 钒钛、常宝股份

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434