

钢铁

调升至买入，全面看多，推荐八钢、新钢和莱钢

◇ 钢铁周报

◆ 给予“买入”行业评级。

我们将钢铁评级调升为“买入”，主要原因包括：1) 钢铁行业本身存在超预期的东西，股价有上涨的需求；2) 由于产业转移带来了一轮经济周期，在信贷总体偏紧以及资源估值高企的情况下，市场风格正在向中游转移，钢铁属于中游的典型；3) 操作层面，我们分析钢价和产能利用率，在进入 2 月份后，钢价出现下滑，但产能利用率依然保持高位，其说明在价格下滑后，企业无视产量高企依然保持积极的生产。未来有两类趋势：一是若下游需求能保持强劲的状态，但意味着价格将受制于产能瓶颈快速上涨；二是若下游需求不足，则价格持续走低。通过上面的分析，以及传统的需求旺季仍未到来，我们认为前一种为大概率事件，甚至为必然事件。4) 虽然产能的绝对值仍大于需求，但仅比较供需的变化量，行业即存在上涨的需求。

◆ 矿石产能过剩，下游需求超预期。

1) 矿石经过多年大规模的投资，在钢铁投资渐渐萎缩的情况下，钢铁产业链正在发生变化，矿石供大于求的概率在增加。从钢价/矿价的比例分析，我们认为其已经达到谷底，即 3 左右，考虑到一吨钢需要 1.6 吨矿石，即矿石成本已经占到钢铁价格的一半以上，从图形上看，已经跌无可跌，更重要的是存在上升的趋势。

2) 需求存在超预期，特别是三四线城市的需求不仅超预期，而且可持续，另一方面钢铁产能利用率已经达到 95% 以上。目前市场最关心有两个，一个是库存、一个是产量，我们便从这两者开始分析钢铁需求。通过对“库存/产量比”分析，我们发现，从 2010 年中期开始，该比值呈下降趋势，9、10 月份可以理解，是由于节能减排的因素，那 11 月份至今的下降便需求另外的原因解释。

◆ 钢铁利润将出现可持续的上涨。

可持续的需求增加以及产能的有限增加（产能利用率已经达到近 95%）意味着将迎来一轮行业周期，而产业竞争格局的改变将保证钢铁行业在产业链的利润占比，甚至占比存在上升的可能性。所以我们认为钢铁利润将出现上涨，且这种上涨持续是可持续性的。

主要支撑因素包括三部分：首先是产业转移，我们将东、中、西三块区域施工面积的同比增速进行比较，也发现了支持产业转移的数据。其次，这些地区房价上涨持续地吸引资金。毫无疑问，在一类，甚至二类城市的房地产资金已经，甚至不只这些资金，已经转移到了三、四类城市。最后则因为三、四类城市人口的规模。目前三、四类城市人口已经占到全国总城市人口的一半以上，若再考虑农村进城（城市化最受益的应该三、四类城市），三四类城市的城市人口容量无论从空间上还是时间上均可以支持其房地产的发展。

◆ 投资思路。

历史讨论投资思路主要有如下几种：1) A-H 对价；2) 估值低；3) 单位市值的钢铁产量；4) 股价本身的弹性。由于钢铁属于启动阶段，所以我们认为这个时点弹性最为重要，同时考虑业绩的弹性（即单位市值的钢铁产量），最后比较估值。将“近一年”、“09 年至今”和“07 后至今”的钢铁振幅进行排序，并标以序列号，再将各公司三者的序列号相加，我们认为数据最小即为股价弹性最大的。

我们最终选择的投资标的为八一钢铁、新钢股份和莱钢股份（停牌中，但可以看长期）。

调升

买入

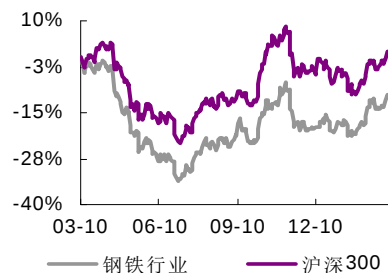
分析师：

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
钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.334 ， 较上周 1.347 同步大市	14
本周建筑钢材重回跌势	14
本周螺纹钢、线材品种毛利继续下跌	16
本周冷轧相对螺纹钢溢价率小幅上升	17
上海热卷开平量小幅下降	18
本周板材国内外价差较上周有所扩大	18
本周螺纹钢期现价差较上周上涨	19
本周建筑钢材库存继续下跌	20
本周国内钢材总库存小幅下跌，继续回落	21
本周进口铁矿石库存小幅下降	22
国内钢铁产量继续上升	23
采购经理人指数（PMI）有企稳迹象	24
房地产、汽车、家电下游需求环比上升	25

本周重点推荐

行业评级：

给予行业“买入”评级。

我们将钢铁评级调为“买入”，主要原因包括：1）如上所述，钢铁行业本身存在超预期的东西，股价有上涨的需求；

2）由于产业转移带来了一轮经济周期，在信贷总体偏紧以及资源估值高企的情况下，市场风格正在向中游转移，钢铁属于中游的典型；

3）操作层面，我们分析钢价和产能利用率，在进入2月份后，钢价出现下滑，但产能利用率依然保持高位，其说明在价格下滑后，企业无视产量高企依然保持积极的生产。未来有两类趋势：一是若下游需求能保持强劲的状态，但意味着价格将受制于产能瓶颈快速上涨；二是若下游需求不足，则价格持续走低。通过上面的分析，以及传统的需求旺季仍未到来，我们认为前一种为大概率事件，甚至为必然事件。

4）虽然产能的绝对值仍大于需求，但仅比较供需的变化量，行业即存在上涨的需求。

本周个股重点推荐：

三个投资思路：历史讨论投资思路主要有如下几种：1）A-H 对价；2）估值低；3）单位市值的钢铁产量；4）股价本身的弹性。由于钢铁属于启动阶段，所以我们认为这个时点弹性最为重要，同时考虑业绩的弹性（即单位市值的钢铁产量），最后比较估值

我们将“近一年”、“09 年至今”和“07 后至今”的钢铁振幅进行排序，并标以序列号，再将各公司三者的序列号相加，我们认为数据最小即为股价弹性最大的。综上，我们最终选择的投资标的为八一钢铁、新钢股份和莱钢股份（停牌中，但可以看长期）。

行业观点更新

全面看多钢铁，理由：1）钢铁产能未来两年增加有限，但矿石产能和下游需求均快速增加；2）下游需求快速增加，主要来自于三、四城市对钢铁的需求——这不仅超市场预期，而且可持续。

推荐八钢、新钢和莱钢（停牌中，看长期），选股思路依次为股价弹性、业绩弹性和估值提升。

1、两个催化因素：1）矿石经过多年大规模的投资，在钢铁投资渐渐萎缩的情况下，钢铁产业链正在发生变化，矿石供大于求的概率在增加；2）需求存在超预期，特别是三四线城市的需求不仅超预期，而且可持续，另一方面钢铁产能利用率已经达到 95%以上。

图表 1：我国矿石、钢铁的投资与产量对比

时间	04 年	05 年	06 年	07 年	08 年	09 年	10 年
矿石投资同比	165.5%	114.6%	28.2%	19.7%	59%	23.9%	26.4%
钢铁投资同比	26.9%	27.5%	-2.5%	12.2%	23.8%	-1.3%	6.1%
矿石产量/钢铁产量	1.16	1.21	1.42	1.49	1.68	1.62	1.82

资料来源：WIND

图表 2：2011 年我国钢铁产能和需求量的绝对值和相对变化量 单位：亿吨

	绝对值	变化量
产能	7.65	0.07
需求	7.1	0.8
结论	产能 > 需求	产能 < 需求

资料来源：光大证券研究所

2、钢铁、矿石产业链的变化：我们从钢价/矿价的比例分析，我们认为其已经到达谷底，即 3 左右，考虑到一吨钢需要 1.6 吨矿石，即矿石成本已经占到钢铁价格的一半以上，从图形上看，已经跌无可跌，更重要的是存在上升的趋势。

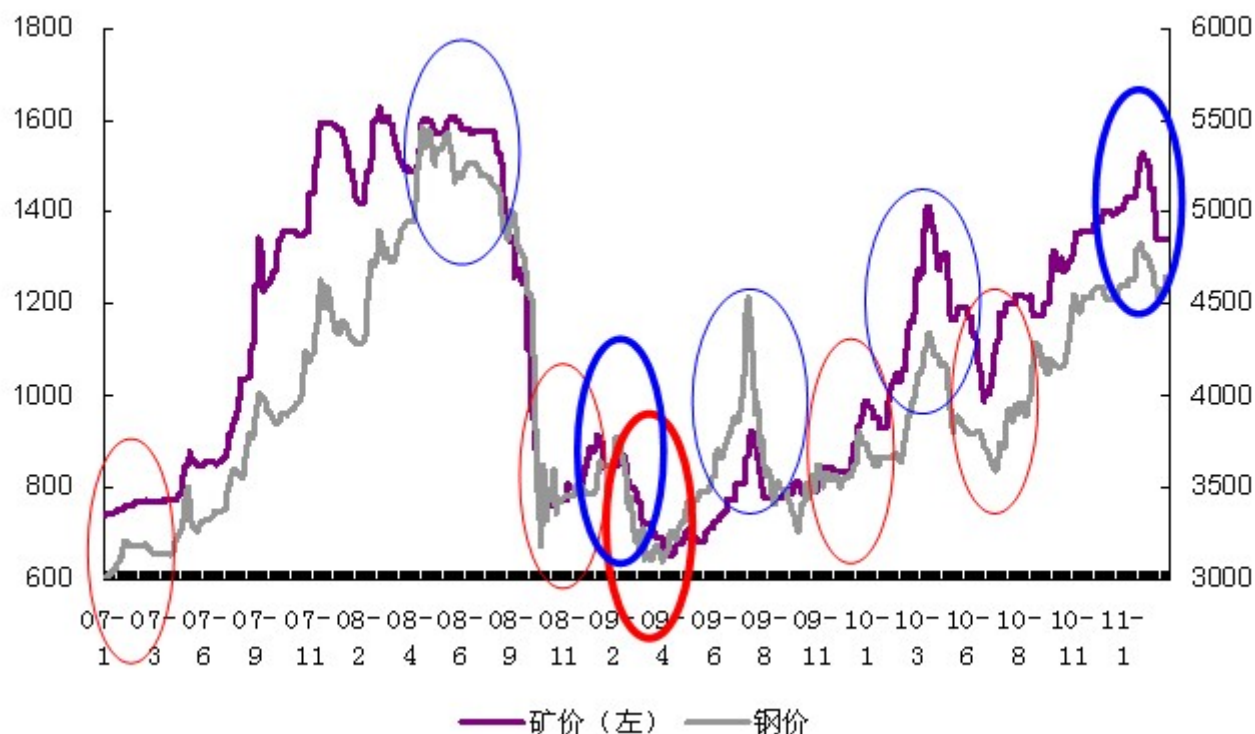
图表 3：我国钢铁/矿石价格比走势



资料来源：光大证券研究所

上升趋势的判断来自于近期我们对钢价、矿价走势的时点分析。从历史上看，钢价和矿价变化的规律基本以“上涨时矿价推钢价、下跌时钢价拉矿价”为主。仅为三次例外（加粗部分）：一是近期，矿价拉着钢价下跌；另外两次皆在 09 年的上半年——而 09 年是近几的钢铁唯一的投资机会。

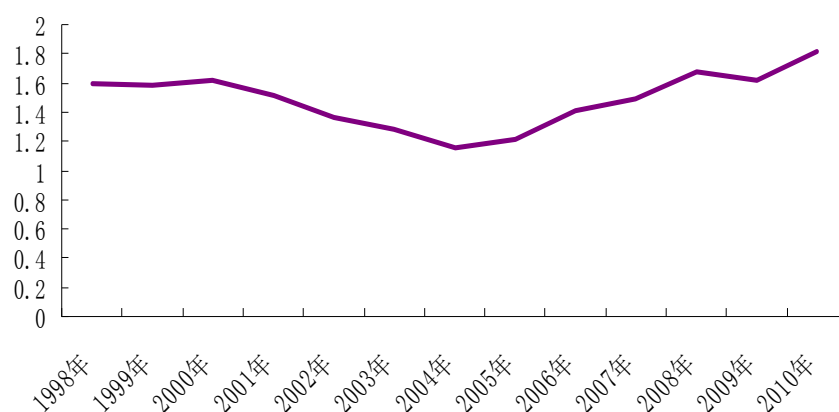
图表 4：我国钢价和矿石价格走势对比 单位：元/吨



资料来源：mysteel

此次与 2009 年虽然价格走势类似，但其大环境要远优于 09 年。首先全球大量的低品味矿石投产，最晚 2013 年矿石供需关系将出现逆转，其次我国本身的“矿石/生铁的产量”也已经达到 1.86 的高度。矿石产量的快速上升给产业链竞争格局的改变提供了可能。

图表 5：我国“矿石/生铁产量”走势

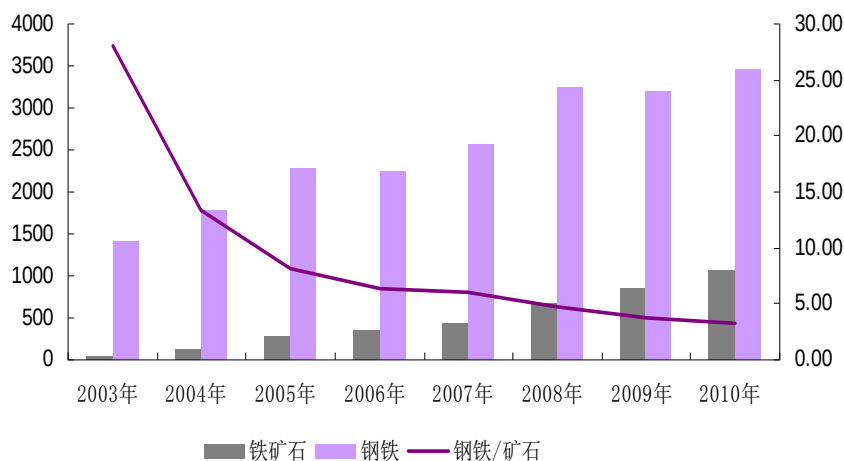


资料来源：光大证券研究所

产量变化差异的可以通过固定资产投资变化来提前观测到：2003 年以

来“钢铁/矿石”的投资比例已经处在下降通道中。考虑到钢铁从投资到产能释放一般需求两年时间，我们认为这类产业链竞争格局的改变至少可以维持在两年后。

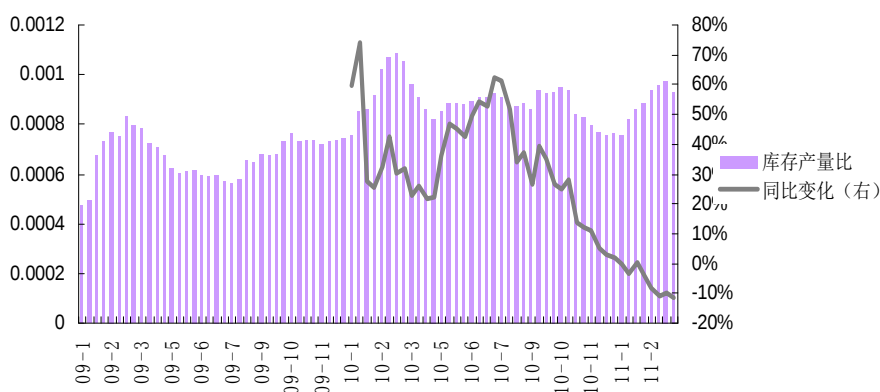
图表 6：我国“钢铁/矿石”的投资比例走势 单位：亿元



资料来源：光大证券研究所

3、需求的超预期：目前市场最关心有两个，一个是库存、一个是产量，我们便从这两者开始分析钢铁需求。通过对“库存/产量比”分析，我们发现，从2010年中期开始，该比值呈下降趋势，9、10月份可以理解，是由于节能减排的因素，那11月份至今的下降便需求另外的原因解释。

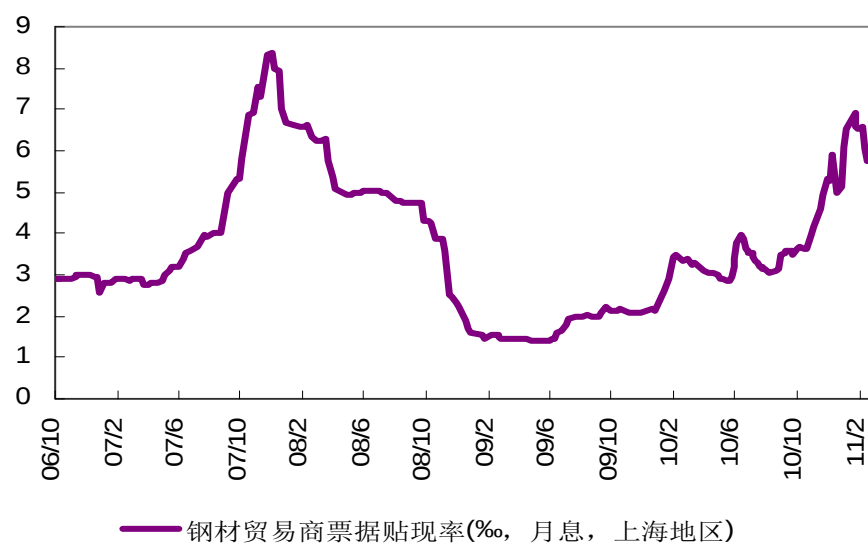
图表 7：我国“库存/产量比”及其同比走势变化



资料来源：mysteel、光大证券研究所

原因解释有三类可能：一是下游需求的持续性好转；二是下游库存的增加；三是钢厂库存的增加。首先排除第二点，由于信贷原因，下游库存一直保持低位。同时据我们微观得知，从2009年下半年以来，下游基本以实际需求采购。

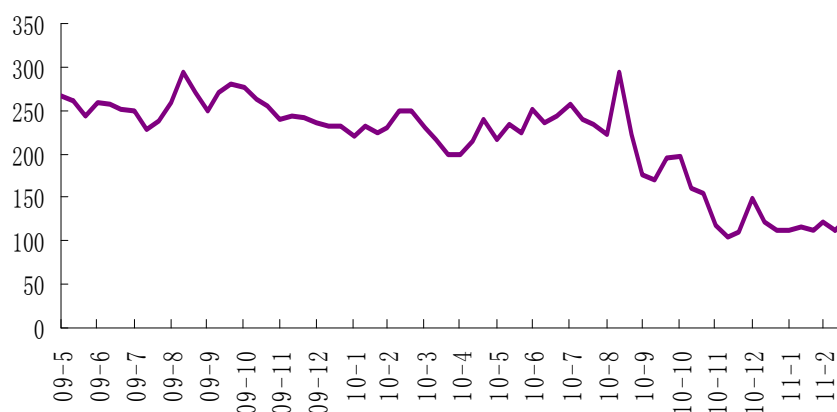
图表 8：钢铁贸易贴现利率走势



资料来源：西本钢铁

钢厂库存则是呈现下降趋势，当然这也与信贷收紧有关。

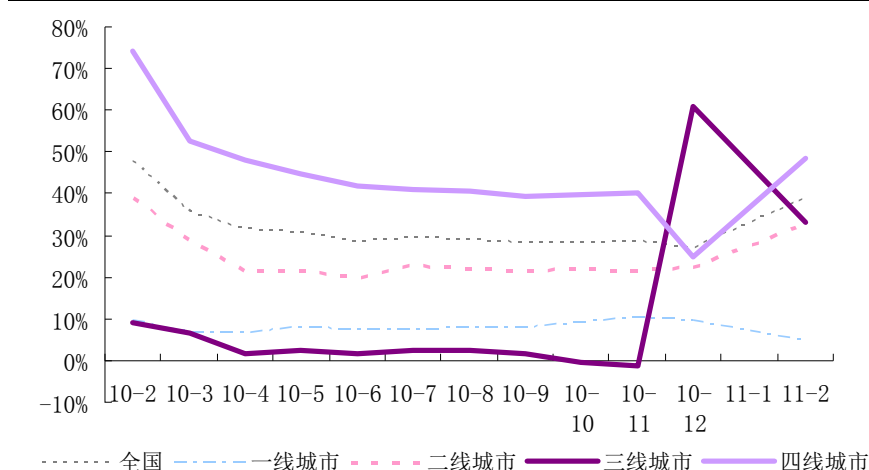
图表 9：我国重点钢铁企业的企业库存变化 单位：万吨



资料来源：中钢协

下游需求的确出现了持续性好转，即使即下游需求存在超市场预期因素。经分析和微观调研得知，没有考虑到的因素主要来自于三线城市的房地产火爆带来的建筑钢材、工程机械等需求。通过对各类城市的施工面积分析得知，11 月份以来，以各地、县级城市突然放大，从而拉动了钢铁的需求。

图表 10：我国各类城市施工面积同比增速变化

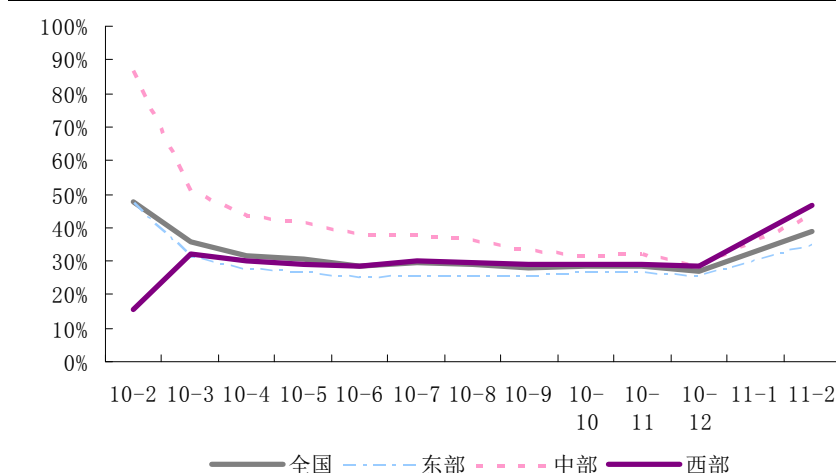


资料来源：Wind

我们认为此类放大是可持续的，主要支撑因素包括三部分：

首先是产业转移，我们将东、中、西三块区域施工面积的同比增速进行比较，也发现了支持产业转移的数据。同时，现实中众多企业的主动转移和人力资源的流向也证明了转移的正在进行。

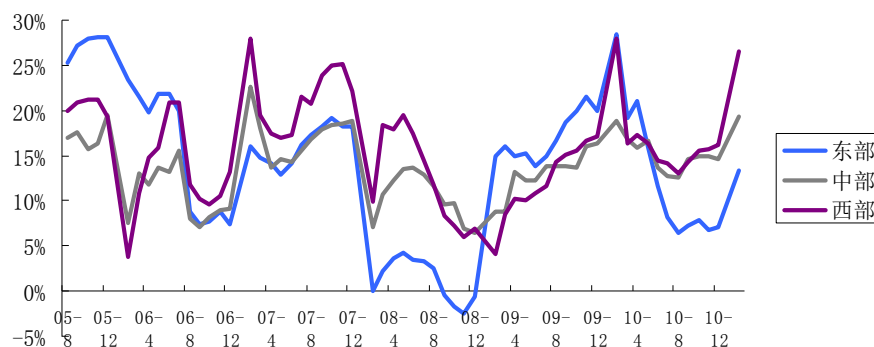
图表 11：我国东、中、西三块区域施工面积同比增速变化



资料来源：Wind

其次，这些地区房价上涨持续地吸引资金。由于三线城市的房价不容易获取，我们依然采取东、中、西三块区域的“销售额/销售面积”来近似各类城市间房价的涨幅（产业转移的逻辑）。毫无疑问，在一类，甚至二类城市的房地产资金已经，甚至不只这些资金，已经转移到了三、四类城市。

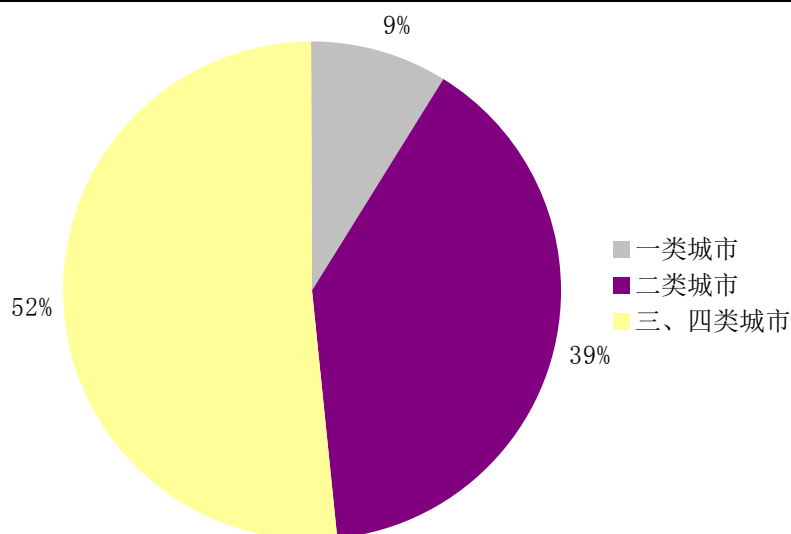
图表 12：我国东、中、西三块区域房价同比增速变化



资料来源：Wind

最后则因为三、四类城市人口的规模。目前三、四类城市人口已经占到全国总城市人口的一半以上，若再考虑农村进城（城市化最受益的应该三、四类城市），三四类城市的城市人口容量无论从空间上还是时间上均可以支持其房地产的发展。

图表 13：我国三类城市人口数量对比



资料来源：Wind

4、钢铁利润将出现可持续的上涨。可持续的需求增加以及产能的有限增加（产能利用率已经达到近 95%）意味着将迎来一轮行业周期，而产业竞争格局的改变将保证钢铁行业在产业链的利润占比，甚至占比存在上升的可能性。所以我们认为钢铁利润将出现上涨，且这种上涨持续是可持续性的。

图表 14：我国钢铁产能利用率走势



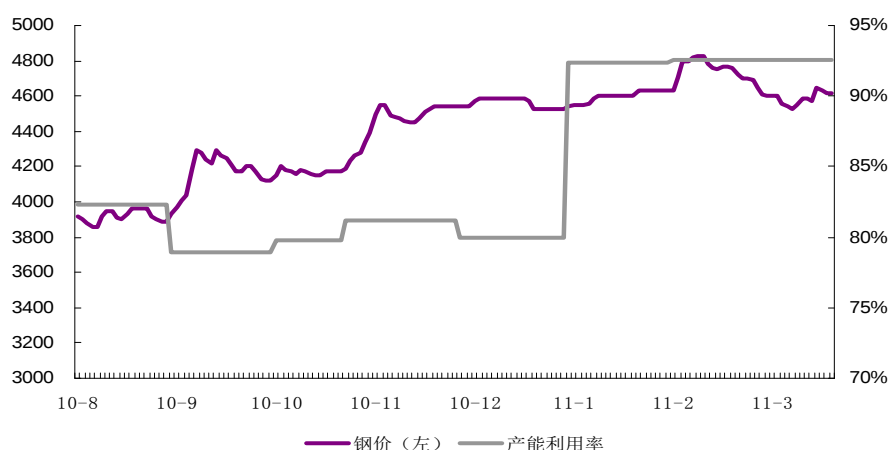
资料来源：光大证券研究所

5、我们将钢铁评级调为“买入”，主要原因包括：

- 1) 如上所述，钢铁行业本身存在超预期的东西，股价有上涨的需求；
- 2) 由于产业转移带来了一轮经济周期，在信贷总体偏紧以及资源估值高企的情况下，市场风格正在向中游转移，钢铁属于中游的典型；
- 3) 操作层面，我们分析钢价和产能利用率，在进入 2 月份后，钢价出现下滑，但产能利用率依然保持高位，其说明在价格下滑后，企业无视产量高企依然保持积极的生产。未来有两类趋势：一是若下游需求能保持强劲的状态，但意味着价格将受制于产能瓶颈快速上涨；二是若下游需求不足，则价格持续走低。通过上面的分析，以及传统的需求旺季仍未到来，我们认为前一种为大概率事件，甚至为必然事件。

图表 15：我国钢价和钢铁产能利用率走势比较

单位：元/吨



资料来源：Mysteel、光大证券研究所

- 4) 虽然产能的绝对值仍大于需求，但仅比较供需的变化量，行业即存

在上涨的需求。

图表 16：我国钢价和钢铁产能利用率走势比较 单位：亿吨

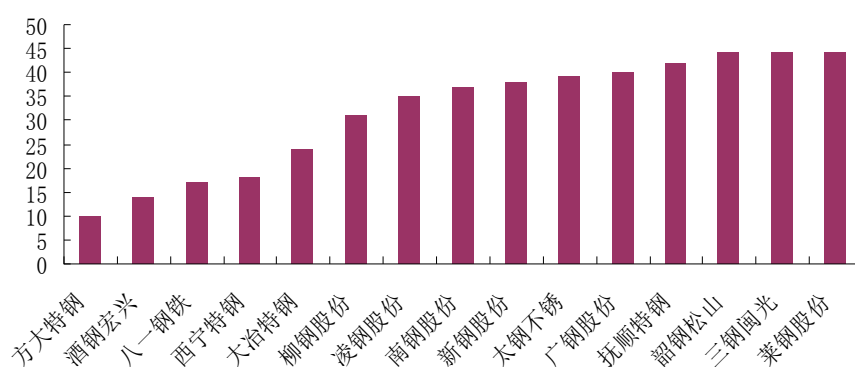
	绝对值	变化量
产能	7.65	0.07
需求	7.1	0.8
结论	产能>需求	产能<需求

资料来源：光大证券研究所

6、三个投资思路：历史讨论投资思路主要有如下几种：1) A-H 对价；2) 估值低；3) 单位市值的钢铁产量；4) 股价本身的弹性。由于钢铁属于启动阶段，所以我们认为这个时点弹性最为重要，同时考虑业绩的弹性（即单位市值的钢铁产量），最后比较估值。

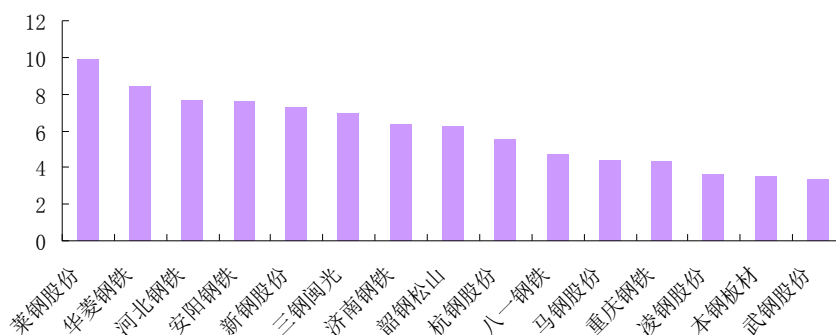
我们将“近一年”、“09 年至今”和“07 后至今”的钢铁涨幅进行排序，并标以序列号，再将各公司三者的序列号相加，我们认为数据最小即为股价弹性最大的。

图表 17：钢铁股股价弹性比较——前一半



资料来源：光大证券研究所

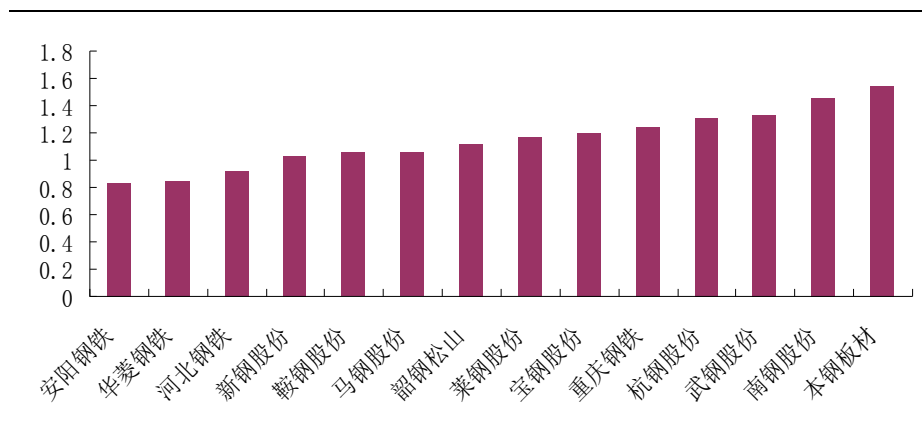
图表 18：钢铁股业绩弹性（单位市值的钢铁产量）比较——前一半



资料来源：光大证券研究所

图表 19：钢铁股 PB 比较——前一半

单位：倍



资料来源：光大证券研究所

综上，我们最终选择的投资标的为八一钢铁、新钢股份和莱钢股份（停牌中，但可以看长期）。

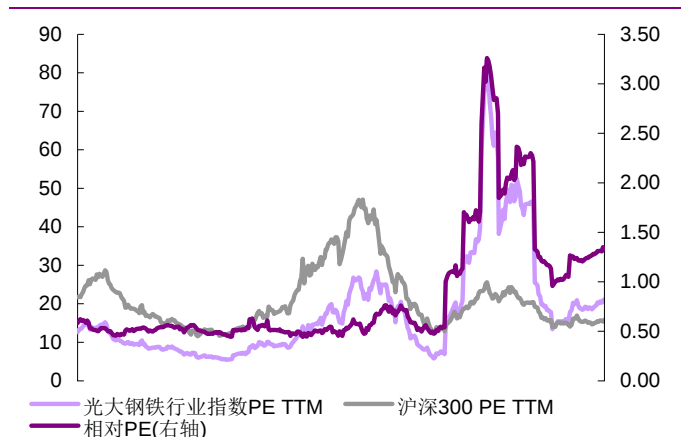
附：

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)	21.2	20.8	1.5%
光大钢铁行业相对PE	1.334	1.347	-1.0%
钢材价格 (元/吨)			
螺纹钢:HRB335 20MM:上海	4520	4570	-1.1%
线材:6.5高线:上海	4510	4570	-1.3%
热轧:3.0热轧板卷:上海	4780	4750	0.6%
冷轧:1.0mm:上海	5560	5570	-0.2%
主要原料价格 (元/吨)			
铁精粉价格:迁安(66%干基含税)	1370	1350	1.5%
日照港:印度:粉矿(63.5%)	1275	1275	0.0%
二级冶金焦价格:唐山	2120	2120	0.0%
库存产量比 (日)			
库存总计	1789	1809	-1.1%
库存产量比	10.2	10.3	-1.1%
库存数据 (万吨)			
螺纹钢	731	743	-1.7%
线材	238	241	-1.2%
热轧	495	498	-0.6%
冷轧	166	168	-1.1%
中板	159	159	-0.2%
特色数据			
上海热卷开平量 (周均, 万吨)	1.2	1.3	-5.9%
工程招标统计	-	-	-
工程中标统计	-	-	-
品种毛利			(元/吨)
螺纹钢	-169	-134	-35
线材	-177	-134	-43
热轧	-247	-280	34
冷轧	-130	-130	0
国际价差			(元/吨)
螺纹钢	139	94	45
线材	313	259	55
热轧	470	506	-36
冷轧	477	474	3
期现价差			(元/吨)
螺纹钢	129	68	61
线材	371	311	60
品种溢价率			
热轧/螺纹钢	106%	104%	1.7%
冷轧/螺纹钢	123%	122%	0.9%
中板/螺纹钢	107%	106%	0.7%

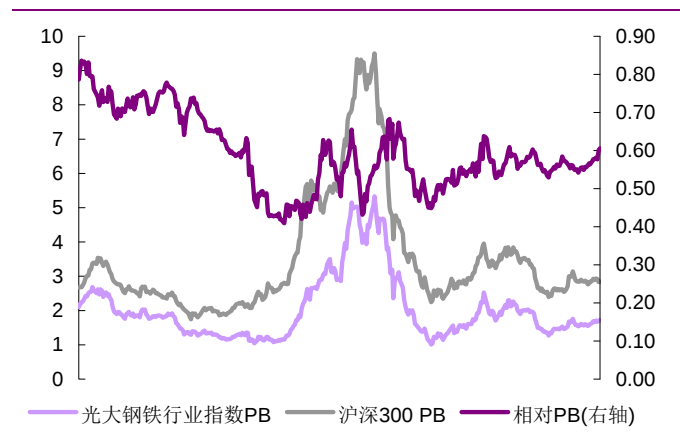
钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.334，较上周 1.347 同步大市

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。

本周建筑钢材重回跌势

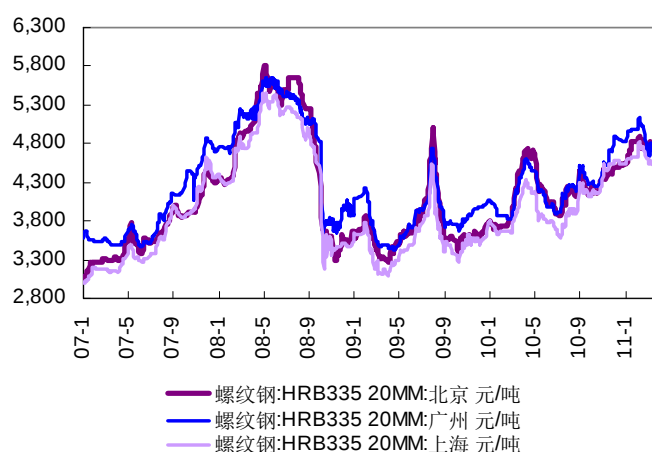
现货螺纹钢 4520 元/吨，上周 4570 元/吨，本周涨幅-1.1%；

现货线材 4510 元/吨，上周 4570 元/吨，本周涨幅-1.3%；

现货热轧 4780 元/吨，上周 4750 元/吨，本周涨幅 0.6%；

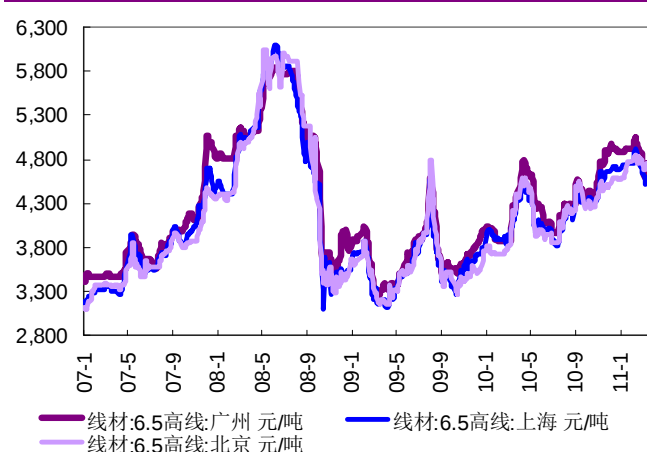
现货冷轧 5560 元/吨，上周 5570 元/吨，本周涨幅-0.2%；

图表 4 螺纹钢价格走势（北京/广州/上海）



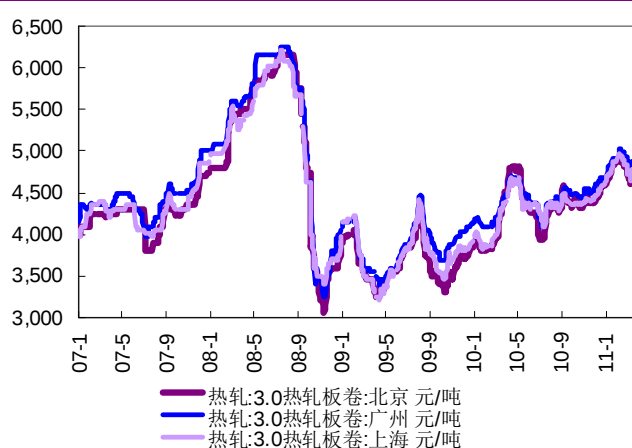
资料来源：光大证券研究所

图表 5 线材价格走势（北京/广州/上海）



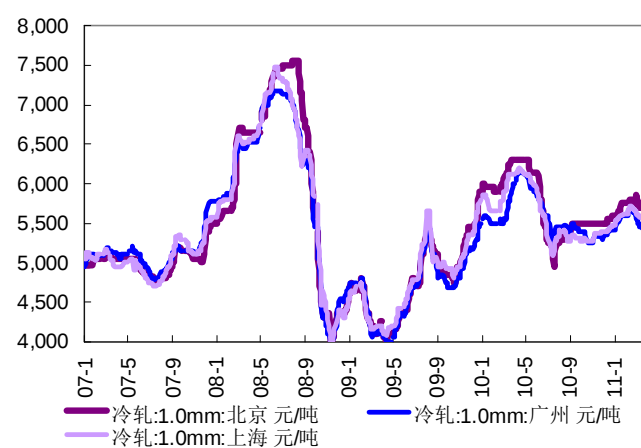
资料来源：光大证券研究所

图表 6 热轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



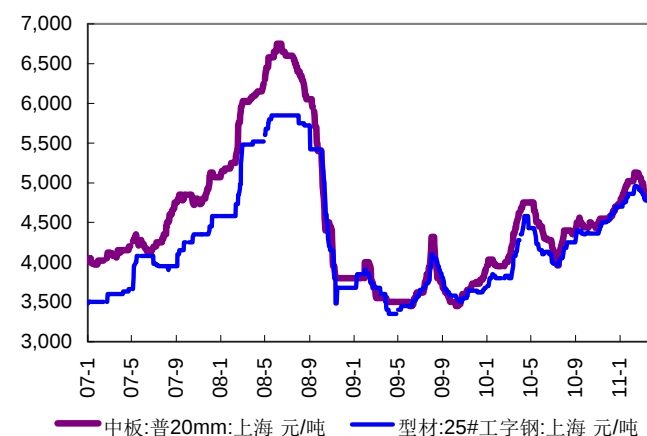
资料来源：光大证券研究所

图表 7 冷轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



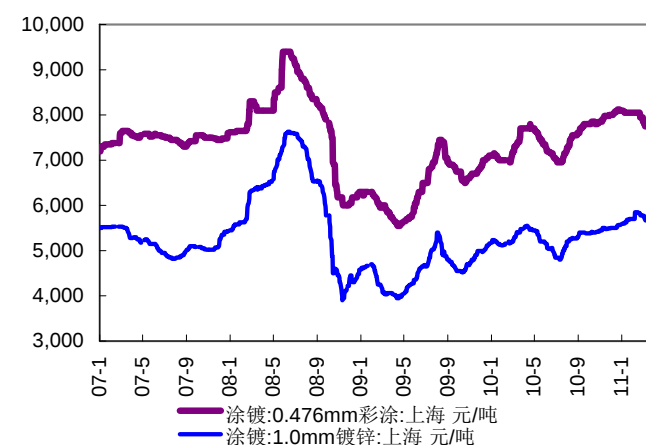
资料来源：光大证券研究所

图表 8 中板、型材价格走势



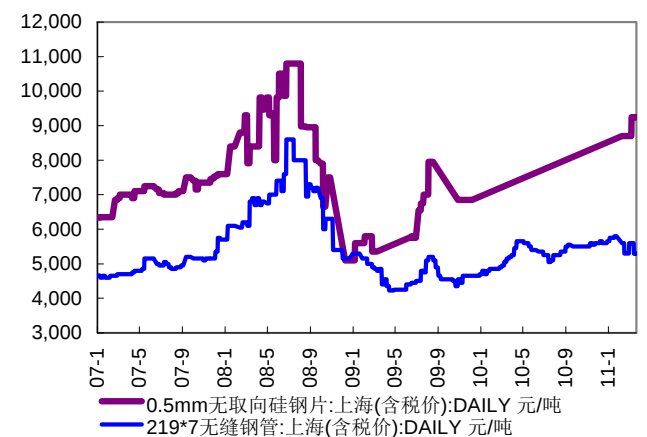
资料来源：光大证券研究所

图表 9 彩涂板、镀锌板价格走势



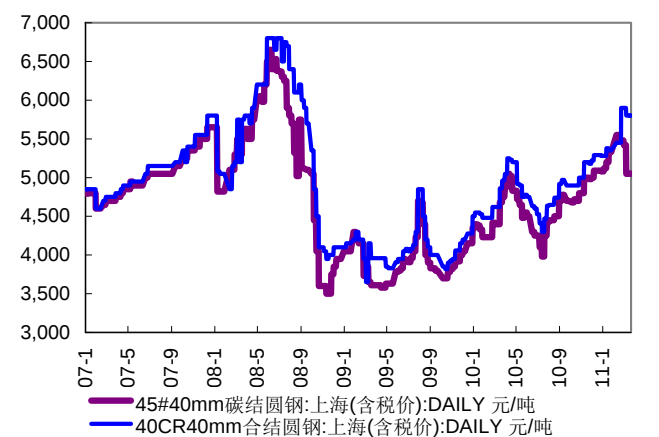
资料来源：光大证券研究所

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、线材品种毛利继续下跌

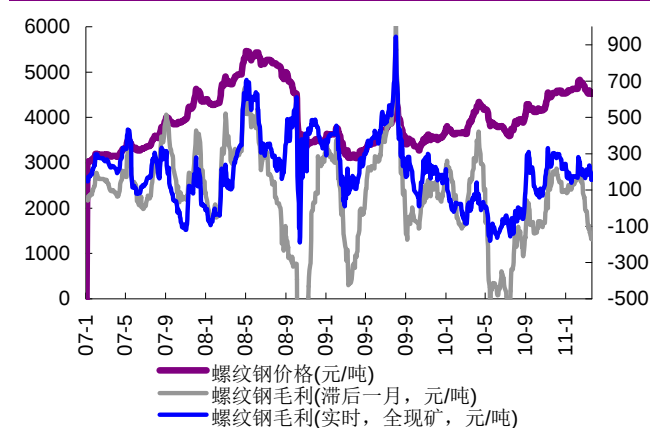
螺纹钢毛利-169 元/吨，上周-134 元/吨，本周涨幅-35 元/吨；

线材毛利-177 元/吨，上周-134 元/吨，本周涨幅-43 元/吨；

热轧毛利-247 元/吨，上周-280 元/吨，本周涨幅 34 元/吨；

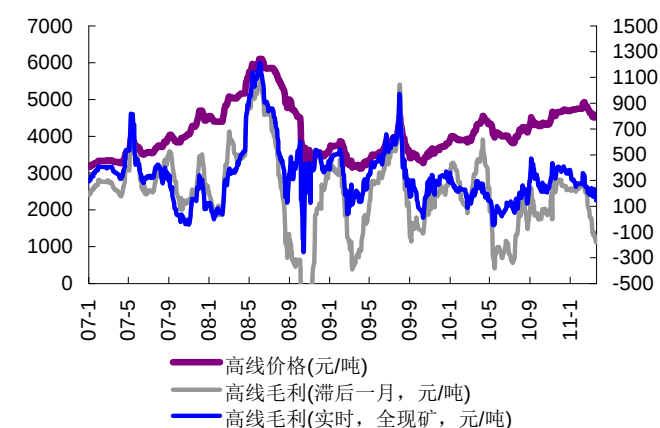
冷轧毛利-130 元/吨，上周-130 元/吨，本周涨幅 0 元/吨；

图表 12 螺纹钢毛利及价格走势



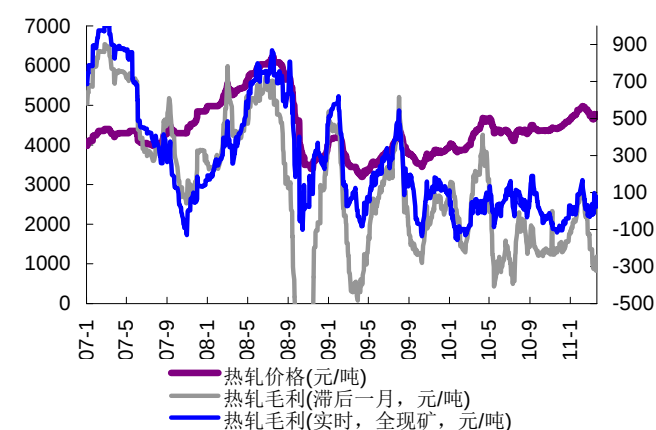
资料来源：光大证券研究所

图表 13 线材毛利及价格走势



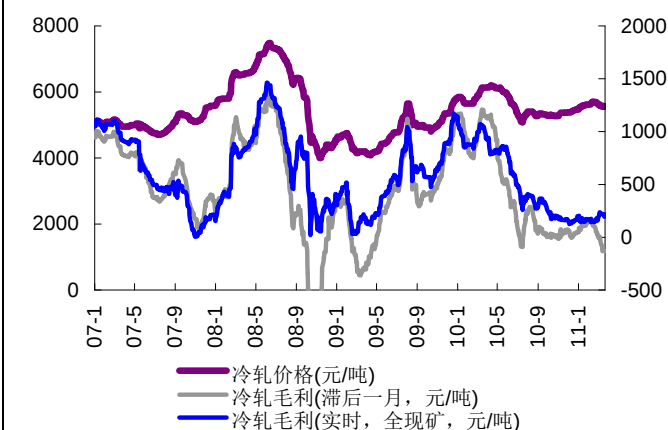
资料来源：光大证券研究所

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

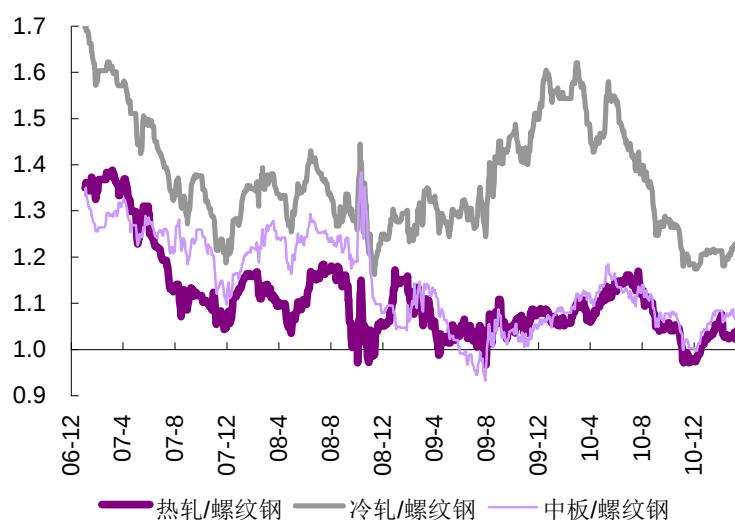
本周冷轧相对螺纹钢溢价率小幅上升

热轧溢价 106%，上周 104%，本周涨幅 1.7%；

冷轧溢价 123%，上周 122%，本周涨幅 0.9%；

中板溢价 107%，上周 106%，本周涨幅 0.7%。

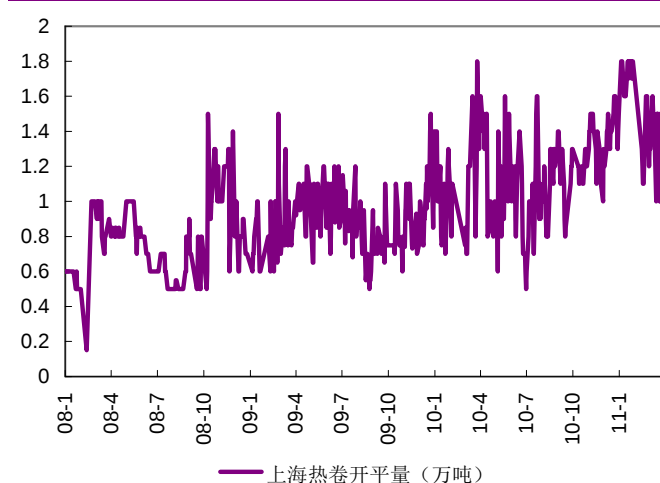
图表 16 2007 以来热轧、冷轧、中板各品种与螺纹钢的溢价率变化



资料来源：光大证券研究所

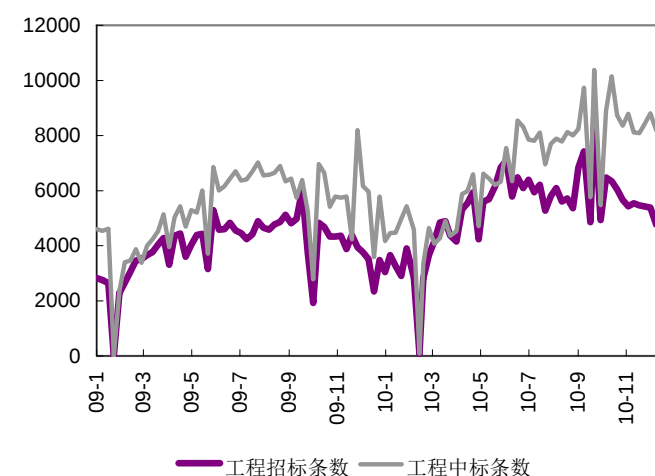
上海热卷开平量小幅下降

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有所扩大

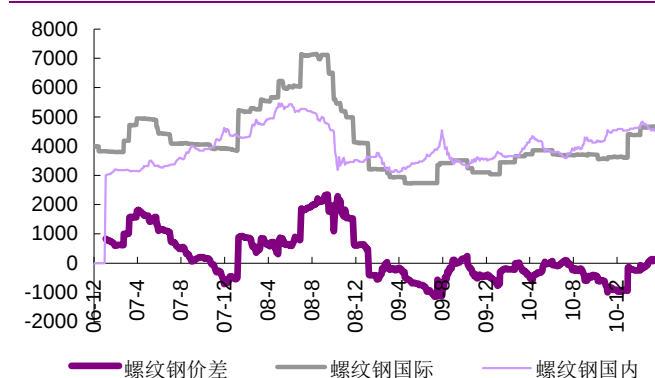
螺纹钢国际价差 139 元/吨，上周 94 元/吨，本周涨幅 45 元/吨；

线材国际价差 313 元/吨，上周 259 元/吨，本周涨幅 55 元/吨；

热轧国际价差 470 元/吨，上周 506 元/吨，本周涨幅-36 元/吨；

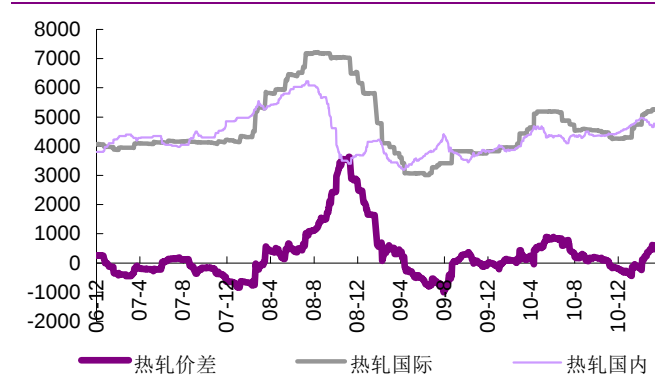
冷轧国际价差 477 元/吨，上周 474 元/吨，本周涨幅 3 元/吨；

图表 19 螺纹钢国际与国内价差走势（国际-国内）



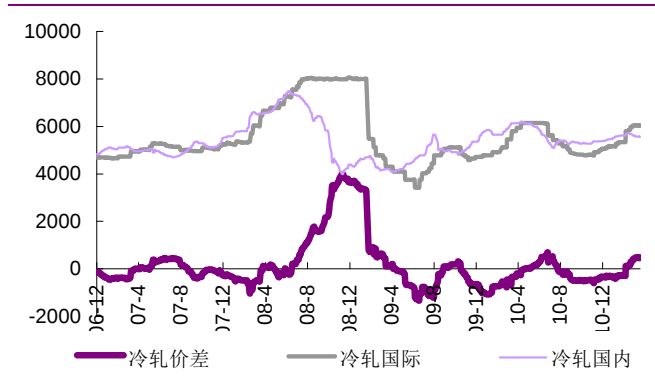
资料来源：光大证券研究所

图表 20 热轧薄板国际与国内价差走势（国际-国内）



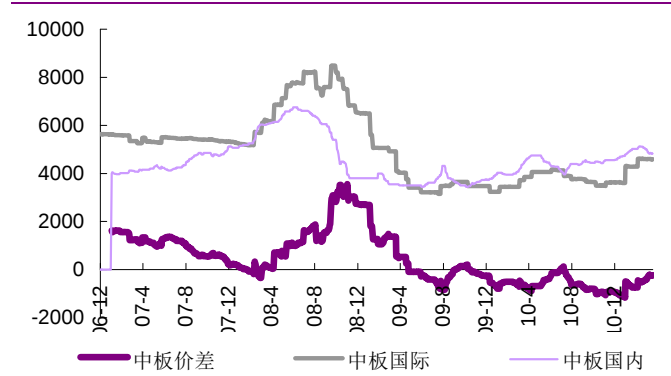
资料来源：光大证券研究所

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）



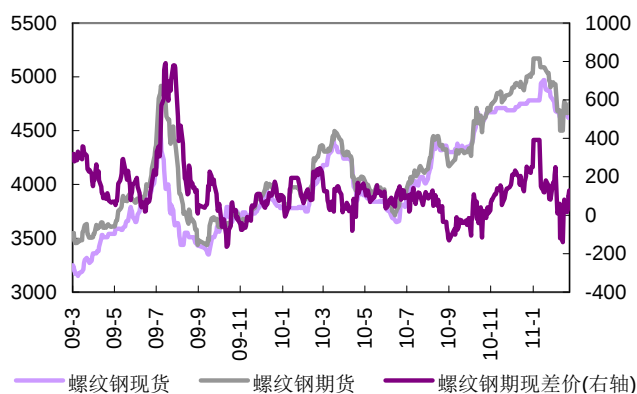
资料来源：光大证券研究所

本周螺纹钢期现价差较上周上涨

本周螺纹钢期现价差 129 元/吨，上周 68 元/吨；

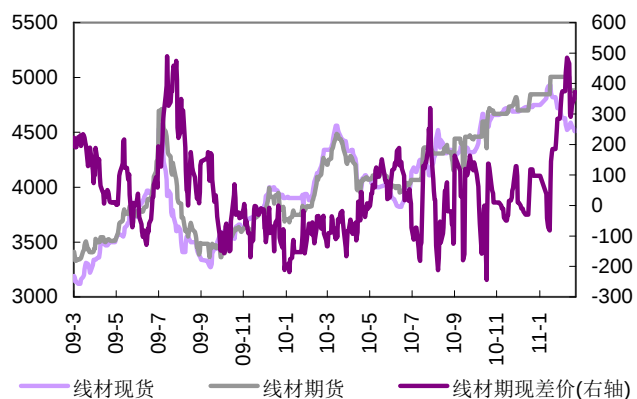
本周线材期现价差 371 元/吨，上周 311 元/吨；

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

本周建筑钢材库存继续下跌

螺纹钢库存 731 万吨，上周 743 万吨，本周涨幅-1.7%；

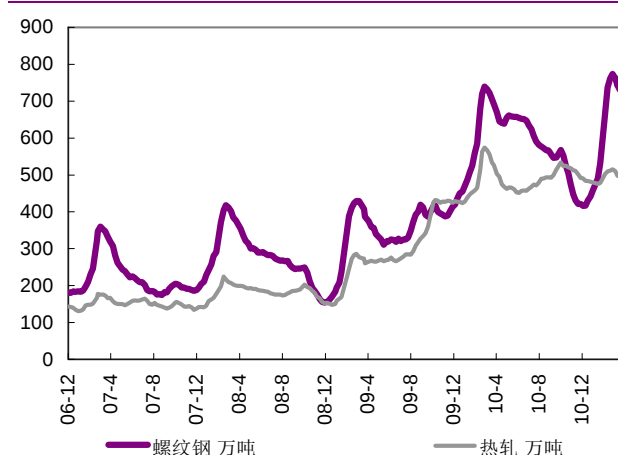
线材库存 238 万吨，上周 241 万吨，本周涨幅-1.2%；

热卷库存 495 万吨，上周 498 万吨，本周涨幅-0.6%；

中板库存 166 万吨，上周 168 万吨，本周涨幅-1.1%；

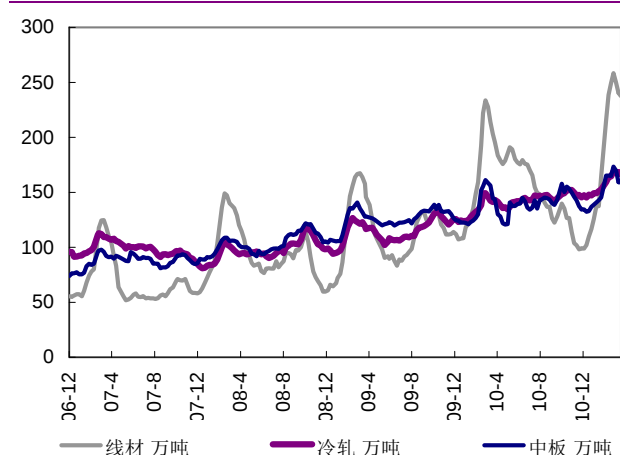
冷卷库存 159 万吨，上周 159 万吨，本周涨幅-0.2%；

图表 25 螺纹钢、热轧卷板的库存走势



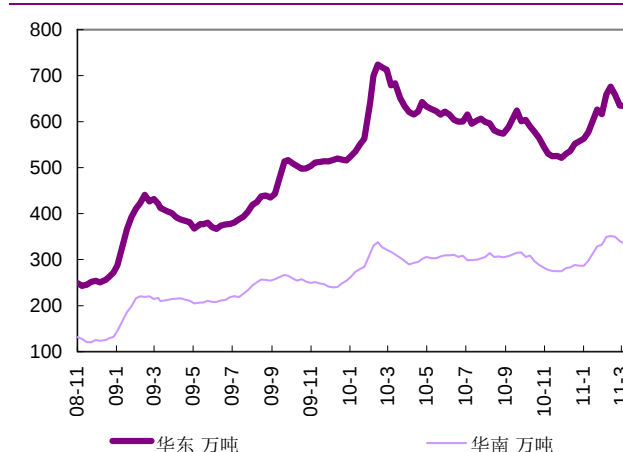
资料来源：光大证券研究所

图表 26 线材、中板、冷轧卷板的库存走势



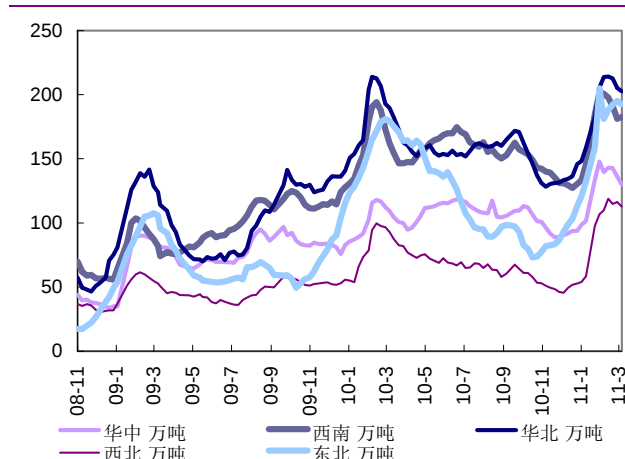
资料来源：光大证券研究所

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



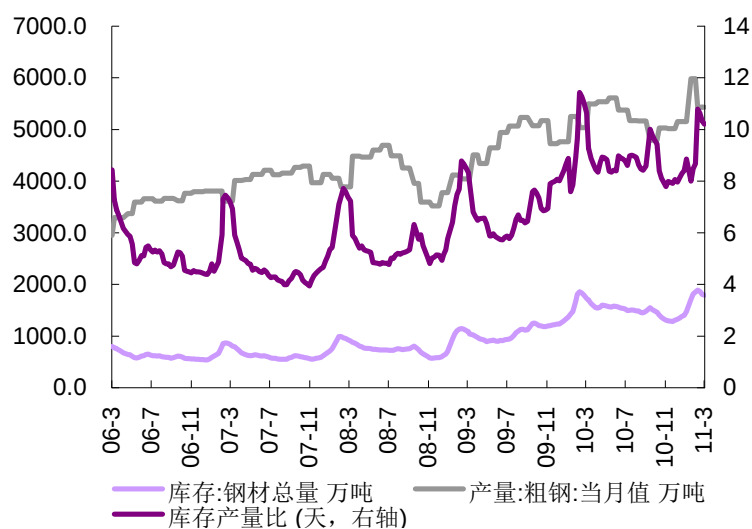
资料来源：光大证券研究所

本周国内钢材总库存小幅下跌，继续回落

本周库存产量比为 10.2 天，上周为 10.3 天，本周涨幅-1.1%；

本周国内总库存 1789 万吨，上周 1809 万吨，本周涨幅-1.1%；

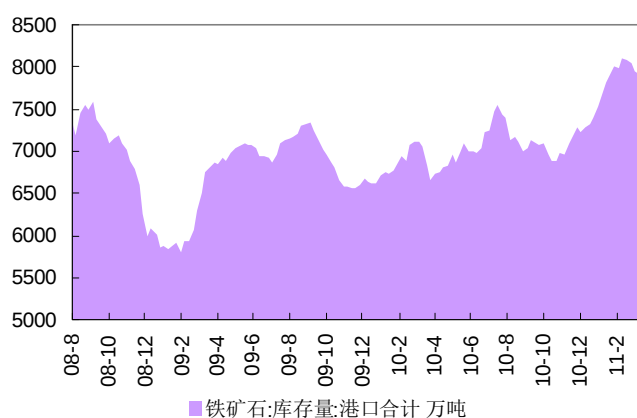
图表 29 主要城市主要钢材品种库存总计与当月产量比例



资料来源: 光大证券研究所

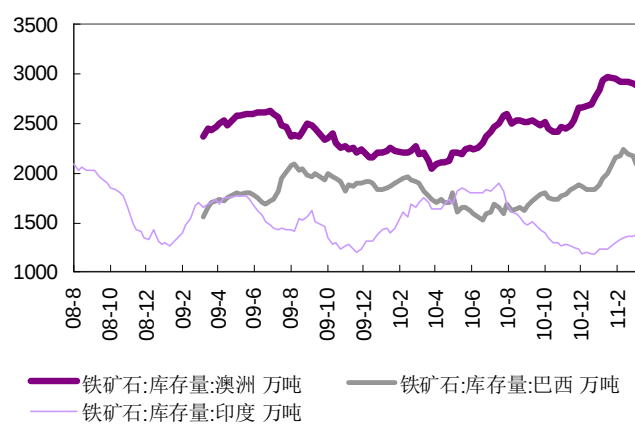
本周进口铁矿石库存小幅下降

图表 30 港口铁矿石库存总计



资料来源: 光大证券研究所

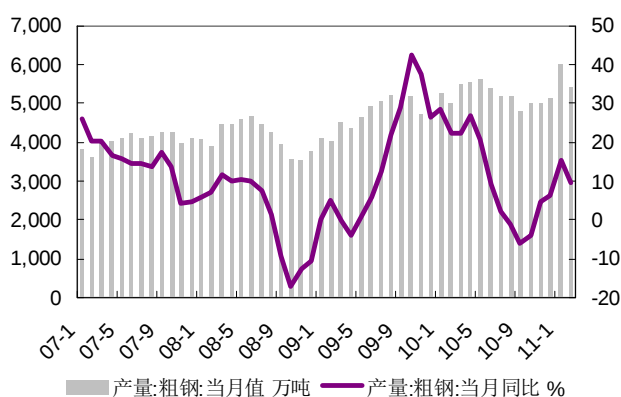
图表 31 港口铁矿石分品种库存(澳洲/巴西/印度)



资料来源: 光大证券研究所

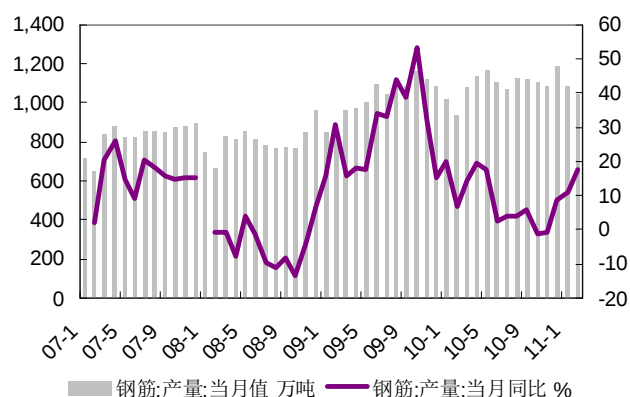
国内钢铁产量继续上升

图表 32 2007 年以来国内粗钢产量走势



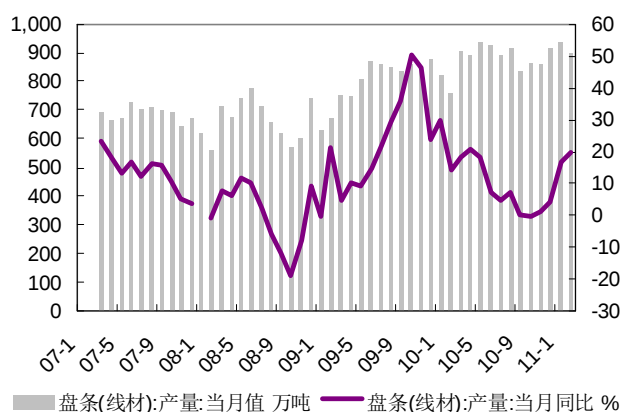
资料来源：光大证券研究所

图表 33 2007 年以来国内钢筋（螺纹钢）产量走势



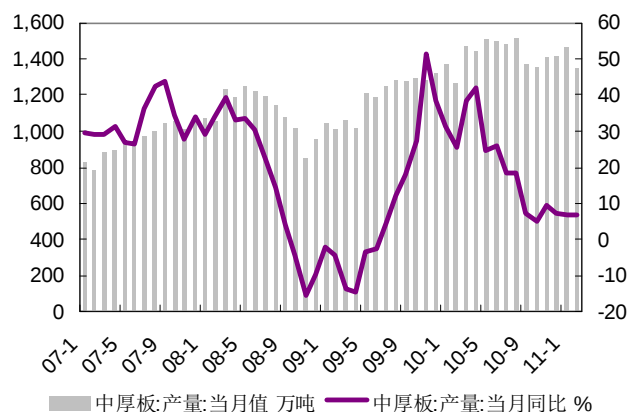
资料来源：光大证券研究所

图表 34 2007 年以来国内线材产量走势



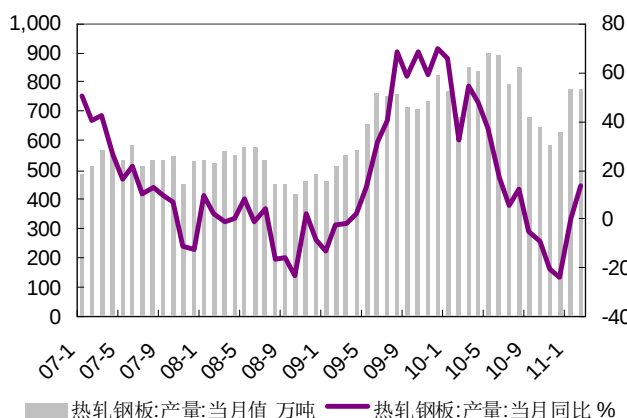
资料来源：光大证券研究所

图表 35 2007 年以来国内中厚板产量走势



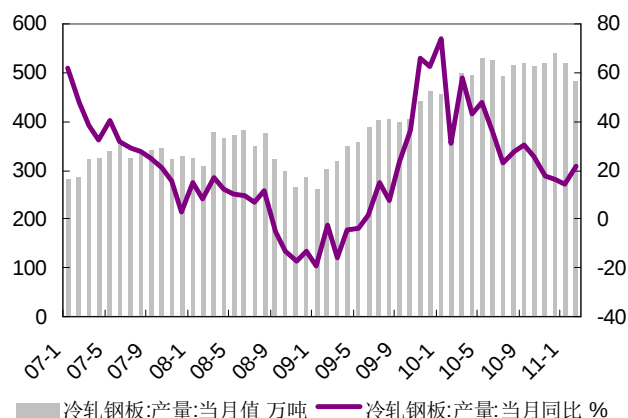
资料来源：光大证券研究所

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

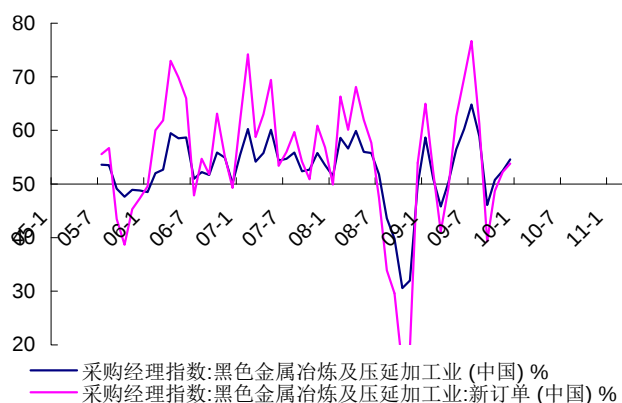
图表 37 2007 年以来冷轧钢板产量走势



资料来源: 光大证券研究所

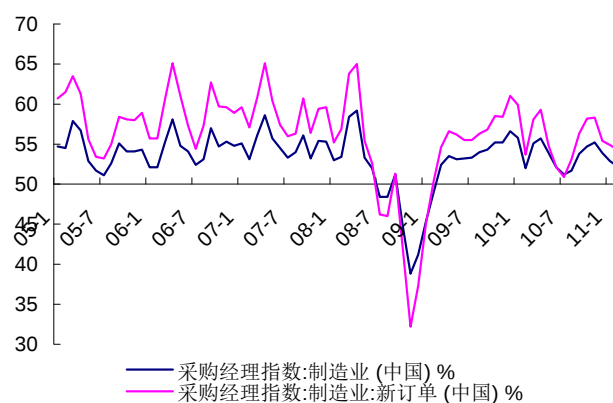
采购经理人指数 (PMI) 有企稳迹象

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

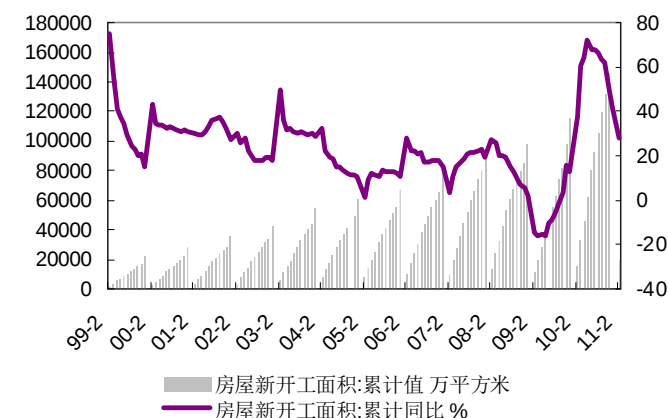
图表 39 制造业 PMI (综合指数/新订单指数)



资料来源: 光大证券研究所

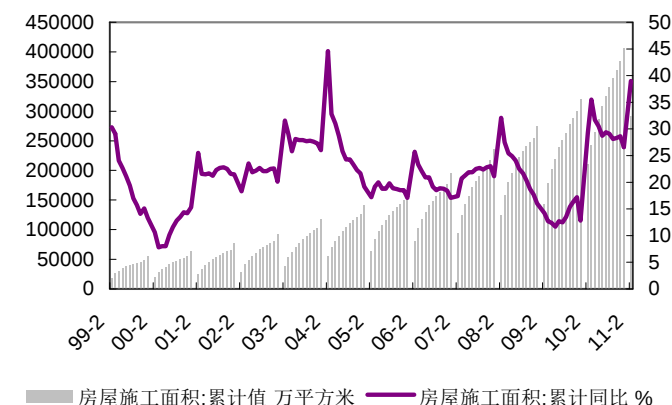
房地产、汽车、家电下游需求环比上升

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

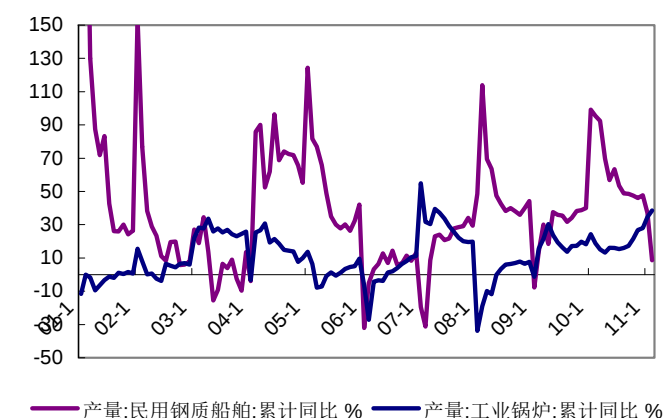
图表 41 国内房屋施工面积走势



资料来源: 光大证券研究所

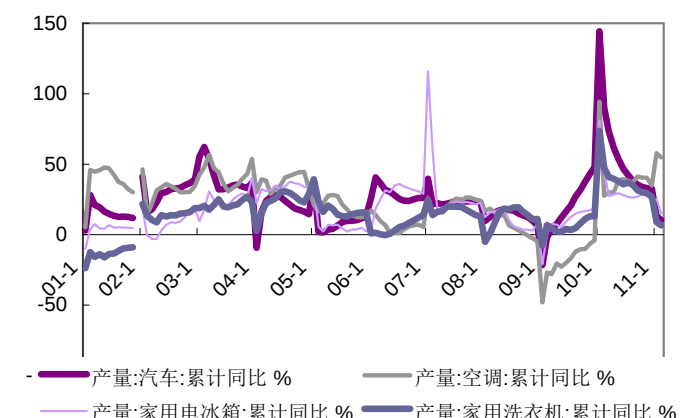
注: 房地产业是建筑钢材(螺纹钢、线材等)的下游行业, 我们认为房屋新开工面积和房屋施工面积可以反映建筑钢材的需求驱动因素。

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 09A
			TTM	09A	10E	11E	TTM	09A	10E	11E	
沪深300指数	3294							19.5			
标准普尔500指数	1314							15.4			
标准普尔500钢铁指数	199										
A股市场											
攀钢钒钛	13.3	增持	0.18	-0.27	0.16	0.38	72.0	-49.2	83.1	35.0	4.8
韶钢松山	3.9	增持	0.00	0.06	0.02	0.25	-5872.5	69.7	193.5	15.5	1.1
太钢不锈	5.8	增持	0.33	0.16	0.26	0.40	17.7	36.4	22.2	14.5	1.5
鞍钢股份	8.0	买入	0.70	0.10	0.25	0.45	11.4	76.6	31.9	17.7	1.1
华菱钢铁	4.2	增持	-0.40	0.04	-0.70	0.16	-10.5	96.1	-6.0	26.3	0.9
三钢闽光	11.2	买入	0.22	0.08	0.20	0.58	50.9	141.5	55.9	19.3	2.2
武钢股份	4.7	增持	0.22	0.19	0.21	0.30	21.8	24.5	22.5	15.8	1.3
宝钢股份	7.0	增持	0.73	0.33	0.73	0.84	9.7	21.2	9.6	8.3	1.2
济南钢铁	3.6	增持	0.03	0.02	0.02	0.12	133.0	167.0	179.5	29.9	1.6
杭钢股份	5.5	买入	0.41	0.17	0.38	0.41	13.5	32.4	14.5	13.4	1.3
凌钢股份	10.2	买入	0.74	0.37	0.76	0.90	13.8	27.5	13.4	11.3	2.2
酒钢宏兴	12.3	买入	0.46	0.16	0.46	0.62	27.0	78.6	26.8	19.9	2.4
八一钢铁	14.2	买入	0.69	0.14	0.70	1.10	20.7	101.4	20.3	12.9	3.2
马钢股份	3.8	增持	-	0.05	0.15	0.25	-	73.7	25.1	15.0	-
柳钢股份	5.5	买入	0.25	0.11	0.25	0.41	21.4	51.7	21.8	13.3	2.7
美洲市场											
美国钢铁	55.0		-3.36	-3.36	3.87	6.17	-16.4	-16.4	14.2	8.9	2.1
纽柯公司	46.6		0.44	0.42	2.77	3.91	105.8	110.9	16.8	11.9	2.5
Gerdau 股份公司	20.1		1.79	0.79	1.69	2.43	11.2	25.4	11.9	8.3	1.5
欧洲市场											
安赛乐米塔尔	25.6		1.62	1.46	2.90	4.18	15.8	17.6	8.8	6.1	0.9
Evrast Group SA	39.3		-2.87	-3.10	0.27	2.80	-13.7	-12.7	146.1	14.0	0.6
蒂森克虏伯有限公司	28.5		1.73	1.77	2.14	3.46	16.5	16.1	13.3	8.2	1.4
谢韦尔钢铁公司	19.5		1.36	-0.57	0.78	1.93	14.4	-34.0	25.1	10.1	2.8
马格尼托哥尔斯克钢铁公司	1.1		0.04	0.02	0.04	0.10	28.2	51.9	28.6	10.4	1.2
亚洲市场											
新日本制铁	260.0		20.88	-1.83	17.62	24.51	12.5	-142.1	14.8	10.6	0.9
JFE 控股	2364.0		227.70	86.35	151.09	240.03	10.4	27.4	15.6	9.8	0.9
住友金属工业	179.0		6.86	-10.74	6.72	13.05	26.1	-16.7	26.6	13.7	1.0
浦项制铁公司	502000.0		41982	41982	58575	68801	12.0	12.0	8.6	7.3	1.3
塔塔钢铁有限公司	615.5		-24.82	-24.82	66.23	75.30	-24.8	-24.8	9.3	8.2	2.4
印度国营钢铁管理局有限公司	167.9		16.57	16.57	14.27	16.42	10.1	10.1	11.8	10.2	2.1
矿石企业											
淡水河谷公司	46.9		4.30	1.97	7.70	7.78	10.9	23.8	6.1	6.0	2.1
力拓有限公司	82.0		8.01	7.96	9.92	9.87	10.2	10.3	8.3	8.3	2.8
必和必拓有限公司	44.8		3.35	2.60	4.13	4.90	13.4	17.2	10.8	9.1	4.5
Fortescue 金属集团有限公司	6.3		0.26	0.21	0.54	0.76	23.8	29.3	11.6	8.2	11.1

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。

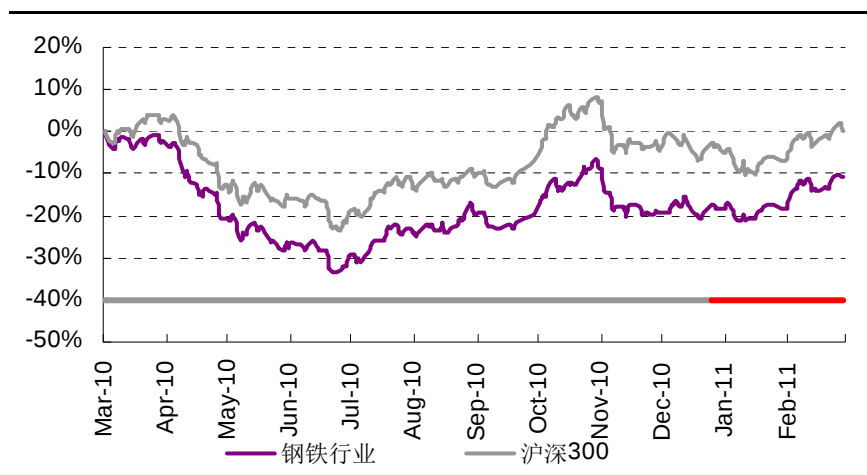
分析师声明

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
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
2011-02-14	增持
2011-02-21	增持
2011-02-28	增持
2011-03-07	增持
2011-03-14	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
	杨月		18910037319	yangyue1@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
	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
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@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
专题				
QFII				
	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。