

维持

买入

矿石供需好转，钢铁在产业链的利润占比将提升

◇ 对矿石供需关系的深度分析

◆2011 年开始，除中国的全球矿石产量开始快速增加：

过去矿石产量主要是靠中国的快速增加支撑，但由于矿石利润的快速增长，国际上从 2005 年开始大规模地投资矿山，考虑 5 年以上的投资周期，从 2011 年开始，除中国的全球矿石产量开始快速增加。

◆矿石产量停工到全释放区间：矿价（450，680）（税前）：

我国铁矿石产量比较复杂，其不仅受产能影响，还由于其成本较高，产量受价格影响较大。

影响铁矿石生产成本的因素最重要为投资费用、开采成本和选矿成本。但就大概念来分，大型矿山低于中小矿山，早期矿山生产成本低于近几年投资的矿山成本。

我们近似地将主要企业的产能和成本对比，以模拟矿山总体的成本分布。在矿价为 680 元/吨（税前）以上时，几乎所有的矿石产量皆可以释放，而低于 450 元/吨（税前）后，几乎所有矿石产量全部停工。

◆未来几年钢铁新增产能有限：

2005、2008 年两波的高投资均导致随后几年粗钢产量的大幅增长，但自 2009 年起，国家对新增产能上马严厉限制，并大力淘汰落后产能，导致钢铁行业固定资产投资基本停止增长，再加上前期行业利润减少导致企业投资冲动的降低，我们预计未来我国粗钢新增产能 11、12、13 年分别为 0.32、0.2、0.5 亿吨。

◆结论：

- 1) 老生常谈的，矿石将在 2013 年出现过剩；
- 2) 两年内矿价不会大幅下降，起码在 2012 年之前到达 680 元/吨的可能性较小；
- 3) 也是本篇最重要的结论，从 2010 年开始矿石供需关系在好转。从 2010 年开始矿石供需关系在好转，钢铁在产业链的利润占比将提升。

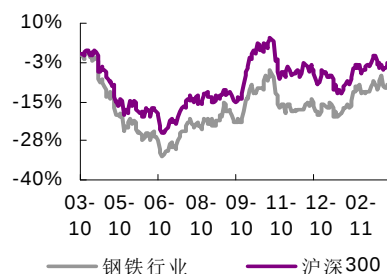
分析师：

胡皓（执业证书编号：S0930511010003）

021-22169076

Huhao@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

我国钢铁产能和需求预测（亿吨）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
产能	6.6	7.19	7.45	7.42	7.27	7.42
变化量		0.59	0.26	-0.03	-0.15	0.15
需求	4.98	5.66	6.27	6.95	7.25	7.4
变化量		0.68	0.61	0.68	0.3	0.15

全球矿石供需关系预测（亿吨）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
矿石产量	22.235	22.676	25.744	28.5	32.21	38.29
YOY		1.98%	13.53%	10.71%	13.02%	18.88%
钢铁产量	13.04	11.97	13.96	15.17	15.73	16.3
YOY		-8.21%	16.62%	8.67%	3.69%	3.62%

一、矿石供给：快速投产的产能

由于铁矿石具有明显的全球属性，我们全球供需分析。2010 年全球预计原矿产量达到 25.74 亿吨，澳大利亚、巴西、中国、印度、独联体依然是全球主要的铁矿石产量地区。由于中国的铁矿石产量分析较为复杂，我们将总产量分为中国和除中国分析。

图表 1：全球铁矿石产量 05 年以来靠中国拉动（亿吨）

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
全球原矿产量	13.555	15.478	18.143	19.928	22.235	22.676	25.744
YOY	11.20%	14.20%	17.20%	9.80%	11.60%	2.00%	13.53%
中国-原矿	3.101	4.262	5.882	6.825	8.24	8.802	10.654
YOY		37.44%	38.01%	16.03%	20.73%	6.82%	21.04%
除中国原矿	10.454	11.216	12.261	13.103	13.995	13.874	15.09
YOY		7.29%	9.32%	6.87%	6.81%	-0.86%	8.76%
其中：澳大利亚	2.347	2.575	2.751	2.991	3.498	3.939	4.335
巴西	2.705	2.924	3.186	3.365	3.46	2.998	3.55

资料来源：光大证券研究所

可以看出过去矿石产量主要是靠中国的快速增加支撑，但由于矿石利润的快速增长，国际上从 2005 年开始大规模地投资矿山，考虑 5 年以上的投资周期，从 2011 年开始，除中国的全球矿石产量开始快速增加。

图表 2 除中国全球铁矿石产量增产一览（亿吨）

		2010 年	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
淡水河谷	卡拉加斯矿	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26
	S11D 矿				0.9	
	南方系统建设的 Apolo					0.24
	Conceio-Itabiritos			0.12		
	Vargem Grande-Itabiritos			0.1		
	西芒杜铁矿南部 Zogota 铁			0.5		
	合计	0.26	0.52	0.98	1.16	0.5
力拓	皮尔巴拉矿	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22
	西芒杜铁矿石				0.95	
	加拿大铁矿公司			0.4	0.4	
	合计	0.22	0.22	0.62	0.62	1.17
必和必拓	西澳铁矿石扩建	0.26		0.5		0.35
	利比里亚				0.3	
	几内亚铁矿					
	合计	0.26	0	0.5	0.3	0.35
FMG	皮尔巴拉	0.42				

	Cloudbreak 和 ChristmasCreek 矿山	0.48			
	Solomon 和西部矿区		0.36	0.36	0.36
合计		0.42	0.48	0.36	0.36
Onesteel				0.06	
Portman				0.02	
英美资源 (Anglo American plc)	Minas Rio(MMX) Iron Ore Deposit	0.27			
MMK	Priorskolskoye Iron Ore Deposit		0.24	0.1	
Kumba Iron			0.13		
African			0.084		
NML	LabMag Iron Ore Deposit		0.35		
Citic Pacific	Sino Iron Magnetite Project/ Balmoral Central Magnetite Deposit	0.28			
乌克兰 Ferrexpo		0.12		0.06	
Sumitomo Met Ind	Mesa A/Warrambo	0.25			
Sundance Res	Mbalam Iron Ore Deposit	0.35			
Mitsubishi, Posco, Resource Cap, Sinosteel	Jack Hills Iron Ore Mine			0.3	
AMCI, Aquila Res, Cullen	AMCI, Aquila Res, Cullen			0.3	
Arcelor Mittal	Faleme Iron Ore Deposit			0.3	
总计		1.16	1.87	3.964	3.5
					2.38

资料来源：光大证券研究所

我国铁矿石的投资也呈现快速增加态势，近期大型的矿石项目纷纷投产。

图表 3 近年来我国主要铁矿石投资项目

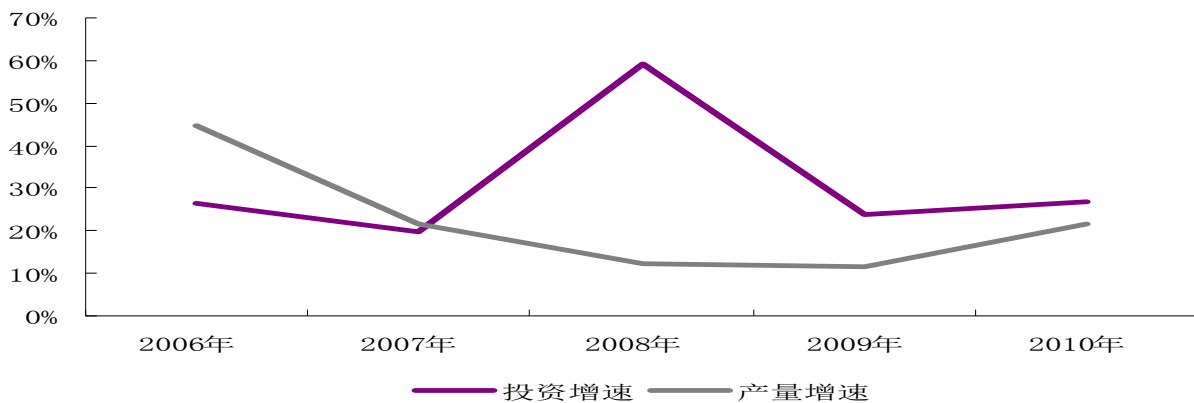
序号	项目名称	储量（万吨）	品位（%）	铁矿类型	生产规模（万吨）
1	鞍钢胡家庙子	11370	30.46	磁、赤	1000
2	邯邢矿山局李楼				500
3	昆钢大红山铁矿 ⁺	45800	48.85	磁、赤	400
4	攀钢白马铁矿	69093	27.4	钒钛磁铁矿	600
5	唐钢司家营	17020	30.01	磁、赤	700
6	唐钢石人沟地下铁矿	8259	31.33	磁	200
7	马钢高村二期	34600	20.48	磁	700
8	包钢白云西区				600
9	马钢白象山（当涂县）铁矿	14500	39-40		200
10	安徽罗河铁矿（马钢）	34158			300
11	首钢孟家沟	17600	25.9	磁	600
12	西鞍山				700
13	攀枝花红格铁矿 ⁺	310790	21.98	钒钛磁铁矿 ⁺	500
14	安徽龙桥铁矿	10363	35	磁	250

15	首钢大石河铁矿杏山矿区露天转地下开采	7662.95			320
16	邯钢中关铁矿	9960	42.3	磁	200
17	重钢太和铁矿扩建	69865	30.79	钒钛磁铁矿	300
18	安徽霍邱铁矿	165900	28	磁	1000
19	陕西龙钢大西沟（柞水）铁矿	30203	28.1	菱	800
20	福建马坑铁矿	3500	38	磁	500
21	山东李官集铁矿	5500	36.7	磁	100
22	河南中加矿业	6702	36.5	磁	300
23	葫芦岛建昌铁矿	14000	29.94	磁	200
24	青海肯德、东磁铁矿	10324	35.8	磁	150
25	内蒙黄岗铁矿	10800	40	多金属	200
26	内蒙宁城铁矿	5000	34.28	磁	100
27	内蒙书记沟铁矿	6707	35.52	磁	100
28	湖南祁东铁矿	12255	29.44	磁、赤	260
29	首钢宜昌铁矿	80000		磷铁矿	200
30	武钢湖北恩施州铁矿	140000		磷铁矿	
31	太钢娄烦县尖山东铁矿	7977.5			
32	新疆蒙库铁矿	22000	43	磁铁矿	400

资料来源：光大证券研究所

考虑到投资的高企，未来我国矿石的产量每年保持 15% 的速度增加。

图表 4：我国主要铁矿石投资和产量增速变化



资料来源：光大证券研究所

我国铁矿石产量比较复杂，其不仅受产能影响，还由于其成本较高，产量受价格影响较大。

图表 5 主要钢铁企业铁矿石生产成本

企业名称	生产成本
首钢集团	600
河北钢铁集团	640
武汉钢铁集团	600
太原钢铁集团	420
山东钢铁集团	660
鞍山钢铁集团	550
攀枝花钢铁集团	650
凌源钢铁集团	600
本溪钢铁集团	550
马鞍山钢铁集团	580
南京钢铁联合有限公司	600
包头钢铁集团	620
酒泉钢铁集团	520

资料来源：光大证券研究所

影响铁矿石生产成本的因素包括开采成本、投资费用、矿山采购所处阶段不同、矿石类型、企业性质、选矿成本、管理水平、成本核算模式、税费等，其中最重要为投资费用、开采成本和选矿成本。但就大概念来分，大型矿山低于中小矿山，早期矿山生产成本低于近几年投资的矿山成本。

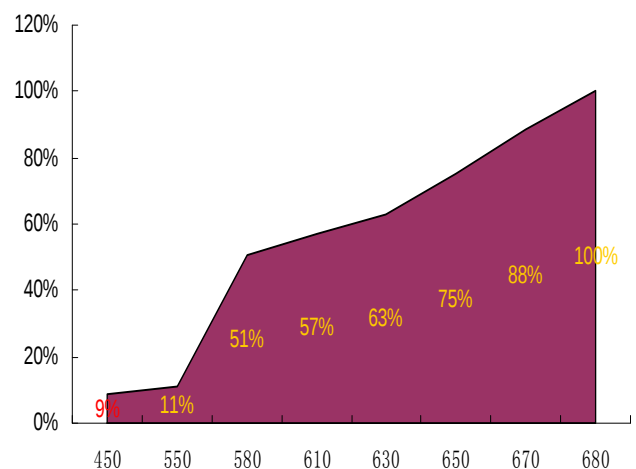
我们近似地将主要企业的产能和成本对比，以模拟矿山总体的成本分布。同时考虑到上面提及的“大型矿山低于中小矿山，早期矿山生产成本低于近几年投资的矿山成本”的原因，我们在所有成本的基础上加上 10 元/吨。

加上 30 元/吨的主要原因是包括：1) 我们矿石的采选比一般在 2: 1 至 3: 1；2) 目前购矿成本和前期的投资一吨原矿需在 20 元左右。在假设所有企业的采选都一致的情况下，得到如下成本结构。

图表 6 主要钢铁企业铁矿石生产成本

单位：万吨	铁矿石总量	生产成本
重点	17915.62	
首钢 矿山公司	907.24	600
河北钢铁	2063.05	640
太钢	1383.16	420
包钢	1031.15	620
鞍钢 矿山公司	4386.09	550
本钢 矿山公司	1682.49	550
上海 梅山	329.49	600
马钢	964.1	580
武钢	530.69	600
攀钢	1798.76	650
酒钢	369.91	520

图表 7 主要铁矿石生产的成本结构



资料来源：光大证券研究所

该图表明，在矿价为 680 元/吨（税前）以上时，几乎所有的矿石产量皆可以释放，而低于 450 元/吨（税前）后，几乎所有矿石产量全部停工。按照我国矿石产量年均 15% 的速度，可以得到我国矿石产量受矿石价格影响变化的程度。

图表 8 我国铁矿石产量预计（亿吨）

矿价（元/吨）	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
450	1.10	1.26	1.45	1.67	1.92
550	1.39	1.60	1.84	2.11	2.43
580	6.20	7.13	8.21	9.44	10.85
610	6.97	8.01	9.22	10.60	12.19
630	7.69	8.84	10.17	11.69	13.45
650	9.19	10.57	12.15	13.98	16.07
670	10.83	12.45	14.32	16.46	18.93
680	12.25	14.09	16.20	18.63	21.43

资料来源：光大证券研究所

将我们统计的全球其它产量增加加入，得到如下全球矿石产量数据。

图表 9 全球铁矿石产量预计（亿吨）

矿价（元/吨）	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
450	17.35	19.38	23.53	27.25	29.88
550	17.64	19.72	23.92	27.70	30.40
580	22.45	25.25	30.29	35.02	38.82
610	23.22	26.13	31.30	36.18	40.15
630	23.94	26.96	32.25	37.28	41.41
650	25.44	28.69	34.24	39.56	44.04
670	27.08	30.57	36.40	42.05	46.90
680	28.50	32.21	38.29	44.22	49.39

资料来源：光大证券研究所

二、钢铁产能：未来两年增加有限

2005、2008 年两波的高投资均导致随后几年粗钢产量的大幅增长，但自 2009 年起，国家对新增产能上马严厉限制，并大力淘汰落后产能，导致钢铁行业固定资产投资基本停止增长，未来几年新增产能有限。

图表 10 我国高炉投产统计

钢厂	开工时间	完工时间	规格	产能（万吨）
2009 年				5942
兴华钢铁		2009 年 1 月	550m3*1	80
龙钢		2009 年 1 月	1280m3*1	100
首钢	2007 年 8 月	2009 年 2 月	2500m3*1	175
唐山国丰		2009 年 2 月	1780m3*1	150
新钢		2009 年 2 月	2500m3*1	210
华菱衡阳钢管		2009 年 3 月	1000m3*1	70
邯钢	2007 年 5 月	2009 年 4 月	3200m3*1	250
梅钢	2007 年 8 月	2009 年 5 月	3200m3*1	250
唐山港陆钢铁公司		2009 年 5 月	1160m3*1	120
唐山瑞丰金友		2009 年 5 月	1580m3*1	130
纵横	2007 年 10 月	2009 年 6 月	2350m3*1	200
新源兴源钢铁有限责任公司	2008 年 7 月	2009 年 6 月	380m3*1	100
天铁集团公司	2007 年 12 月	2009 年 6 月	2800m3*1	220
阳春新钢铁		2009 年 7 月	1250m3*1	120
武钢	2007 年 5 月	2009 年 8 月	3800m3*1	337
中阳钢铁		2009 年 8 月	1180m3*1	140
同煤钢铁		2009 年 8 月	450m3*1	50
承钢		2009 年 8 月	2500m3*1	250
九江钢厂	2008 年 7 月	2009 年 9 月	1780m3*1	150
沙钢	2008 年 3 月	2009 年 9 月	5800m3*1	450
兴澄特钢	2008 年 6 月 19	2009 年 9 月	3200m3*1	270
涟钢	2008 年 10 月	2009 年 10 月	3200m3*1	260
本钢	2006 年 9 月	2009 年 10 月	4350m3*1	350
天津荣钢	2009 年 4 月	2009 年 10 月	3200m3*1	100
韶钢	2008 年 3 月	2009 年 10 月	5500m3*1	275
首钢京唐公司		2009 年 10 月	5500m3*1	440
乌兰浩特钢铁厂	2009 年 5 月	2009 年 11 月	580m3*1	60

西王集团		2009 年 11 月	2500m3*1	75
富鑫钢铁		2009 年 12 月	1000m3*1	65
天钢集团		2009 年 12 月	450m3*1	200
重钢	2008 年 7 月	2009 年 12 月	2600m3*1	220
中天钢铁		2009 年 12 月	1350m3*1	75
2010 年				6070
池州贵航金属制品		2010 年 1 月	2350m3*1	80
鄂钢	2008 年 2 月	2010 年 1 月	1250m3*1	220
高义冶炼		2010 年 1 月	600m3*1	32
龙海钢铁		2010 年 1 月	600m3*1	50
张店钢厂		2010 年 1 月	3200m3*1	120
纵横		2010 年 2 月	1780m3*1	200
莱钢	2008 年 7 月	2010 年 3 月	3200m3*1	280
霸州新利钢铁		2010 年 3 月	1080m3*1	90
溧阳建新制铁		2010 年 3 月	1350m3*1	110
承德建龙		2010 年 4 月	1350m3*1	100
晋城福盛钢厂	2009 年 6 月	2010 年 4 月	2500m3*1	220
迁安燕山钢铁		2010 年 5 月	2150m3*1	260
安阳信钢	2009 年 9 月	2010 年 6 月	450m3*1	80
霍邱大昌矿业		2010 年 6 月	2350m3*1	100
宁夏钢铁	2009 年 8 月	2010 年 6 月	1280m3*1	80
唐山东海钢铁（东海特钢）		2010 年 6 月	2500m3*1	100
燕山钢铁	2008 年 10 月	2010 年 6 月	1080m3*2	250
济钢	2008 年 9 月	2010 年 7 月	3200m3*1	280
宁夏钢铁集团		2010 年 7 月	1000m3*1	120
德胜集团	2009 年 9 月	2010 年 7 月	1260m3*1	118
达州钢铁	2009 年 8 月	2010 年 8 月	2800m3*1	150
安源钢铁	2009 年 11 月	2010 年 9 月	1050m3*1	110
四川德钢	2009 年 9 月	2010 年 9 月	450m3*1	100
河北津西钢铁		2010 年 10 月	1280m3*1	50
龙钢	2009 年 6 月	2010 年 10 月	1080m3*1	150
萍钢集团安源分公司		2010 年 10 月	1260m3*1	90
敬业钢铁		2010 年 11 月	3200m3*1	100
凌钢		2010 年 11 月	1280m3*1	230
建龙钢铁		2010 年 11 月	1800m3*1	150
常熟龙腾特钢		2010 年 12 月	1080m3*2	180
承德盛丰钢铁		2010 年 12 月	1080m3*1	90
大冶特钢		2010 年 12 月	1750m3*2	300
东阿县金华钢铁有限公司		2010 年 12 月	1080m3*1	90
东北特钢集团大连特钢		2010 年 12 月	1260m3*1	100

南京钢铁		2010 年 12 月	2000m3*2	360
迁安燕山钢铁		2010 年 12 月	2560*1	200
青龙德龙铸业		2010 年 12 月	850m3*1	70
唐山文丰山川轮毂有限公司钢铁工程（曹妃甸）		2010 年 12 月	850m3*1	70
宣钢		2010 年 12 月	2500m3*1	200
中天钢铁		2010 年 12 月	1500m3*1	120
重钢		2010 年 12 月	2500m3*1	200
山东沾化		2010 年 12 月	450m3*1	70
2011 年				3225
九羊集团富伦钢铁有限公司		2011 年 1 月	1650m3*1	150
攀钢西昌基地		2011 年 1 月	1780m3*3	400
天津钢铁		2011 年 1 月	1080m3*3	270
舞阳钢铁		2011 年 1 月	1260m3*1	100
长江钢铁		2011 年 1 月	1080m3*1	90
纵横	2009 年 9 月	2011 年 1 月	2350m3*1	210
常州中天	2009 年 9 月	2011 年 1 月	1500m3*1	145
通用钢铁		2011 年 1 月	1280m3*2	280
首钢水钢	2009 年 10 月	2011 年 2 月	2500m3*1	200
汉中钢铁		2011 年 3 月	1280m3*1	100
八钢		2011 年 4 月	2500m3*1	200
徐州东南钢铁		2011 年 6 月	1280m3*2	200
永钢		2011 年 8 月	1080m3*2	180
新兴铸管	2010 年 11 月	2011 年 8 月	1080m3*1	110
万华铸件	2011 年 3 月	2011 年 9 月	450m3*1	70
西林钢铁		2011 年 10 月	1260m3*1	100
达州钢铁	2010 年 9 月	2011 年	1260m3*1	120
酒钢	2008 年 9 月	2011 年	2800m3*1	200
龙钢	2009 年 11 月	2011 年	1280m3*1	100
2012 年				1365
克州赣鑫钢铁有限公司		2012 年 1 月	1250m3*1	100
北台	2011 年 3 月	2012 年 8 月	3200m3*1	280
迁安市津安钢铁		2012 规划	1080m3*3	300
安阳钢铁	2010 年 7 月	2012 年	4747m3*1	350
酒钢榆钢	2011 年 1 月	2012 年		225
方大特钢	2011 年 3 月	2012 年	1050m3*1	110
后期				3940
新兴铸管		2013 年	1260m3*4	450
北满特钢		规划	1080m3*1, 1513m3*1	250
汉中汉江钢铁集团		规划	1280m3*4	400

首钢京唐钢铁	规划	5500m3*2	1000
孟县万汇钢铁有限公司	规划	1080m3*1	90
唐山德龙现代	规划	1080*m3	90
唐山鑫益钢铁	规划	1260m3*1	100
长江钢铁	规划	1080m3*1	90
中加钢铁	规划	2000m3*1	180
珠海粤裕丰钢铁	规划	2500m3*1	200
长钢	规划	3200m3*2	500
长信工业	规划	1280m3*1	140
通化钢铁股份有限公司	十二五工程	3200m3*1	250
八一钢铁阿克苏项目	十二五完成		200

资料来源：光大证券研究所

2011 年和 2012 年产能增幅的大幅下降的主要逻辑是前期行业利润减少时企业投资冲动的降低。同时考虑落后产能淘汰，得到未来我国粗钢产能如下图。

图表 11 我国粗钢产能预计（亿吨）

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
产能	6.6	7.19	7.45	7.42	7.27	7.42
新增		0.59	0.61	0.32	0.2	0.5
产能淘汰		0	0.35	0.35	0.35	0.35

资料来源：光大证券研究所

三、分析：钢铁在产业链的利润占比将提升

我们首先假设矿价在 680 元/吨之上，得到我国矿石的自给率。

图表 12 我国矿石自给率预测（亿吨）

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
产能	6.6	7.19	7.45	7.42	7.27	7.42
产量（即下游需求）	4.98	5.66	6.27	6.95	7.25	7.4
原矿产量	8.24	8.802	10.654	12.25	14.09	16.20
自给率	44.25%	30.68%	38.24%	46.89%	52.81%	59.50%

资料来源：光大证券研究所

全球供需来看，我们认为这是不可接受的数据。

图表 13 国际的矿石供需关系预测（亿吨）

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
我国矿石进口量	4.44	6.28	6.19	6.03	5.47	4.80
除中国之外产量	13.995	13.874	15.09	16.25	18.12	22.084
国际矿石需求量	9.55	7.59	8.90	10.22	12.65	17.29
除中国之外钢铁产量	8.06	6.31	7.69	8.07	8.48	8.90
过剩量	-2.09	-1.57	-2.13	-1.69	-0.57	1.91

资料来源：光大证券研究所

通过以上分析，得出如下结论：1）老生常谈的，矿石将在 2013 年出现过剩；2）两年内矿价不会大幅下降，起码在 2012 年之前到达 680 元/吨的可能性较小；3）也是本篇最重要的结论，从 2010 年开始矿石供需关系在好转，钢铁在产业链的利润占比将提升。

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000655	金岭矿业	415	23.33	25.20	0.36	0.83	1.06	64.0	28.2	22.0	8.30	6.45	3.92	买入	买入
000778	新兴铸管	1352	10.85	10.20	0.46	0.70	0.83	23.7	15.4	13.1	2.21	1.98	1.56	买入	买入
002110	三钢闽光	535	11.21	19.80	0.08	0.20	0.58	141.8	56.0	19.3	2.27	1.86	1.68	买入	买入
002225	濮耐股份	78	17.36	16.80	0.23	0.25	0.47	75.7	69.0	36.9	11.48	8.18	7.42	买入	买入
002392	北京利尔	34	43.26	41.20	0.72	0.79	1.33	60.1	54.7	32.5	15.20	3.23	8.43		增持
600019	宝钢股份	17512	7.20	7.50	0.33	0.73	0.84	21.7	9.9	8.6	1.33	1.07	0.95	增持	增持
600117	西宁特钢	741	10.13	16.90	0.05	0.31	0.40	216.0	32.2	25.3	3.08	2.94	2.72	买入	买入
600193	创兴置业	218	14.81	24.50	0.05	0.88	0.94	305.9	16.9	15.8	9.83	4.63	3.83	增持	增持
600231	凌钢股份	373	10.36	13.50	0.37	0.74	0.90	27.9	14.0	11.5	2.68	2.24	1.79	买入	买入
600307	酒钢宏兴	874	12.64	18.67	0.16	0.46	0.62	80.6	27.5	20.4	2.62	2.41	2.87	买入	买入
600581	八一钢铁	766	14.56	19.03	0.14	0.69	1.10	101.3	21.2	13.2	3.86	3.30	2.46	买入	买入

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

胡皓，北京科技大学钢铁专业硕士，2009 年 4 月加盟光大证券研究所，目前任钢铁行业研究员。此前供职于中原证券、世华财讯和宝钢。

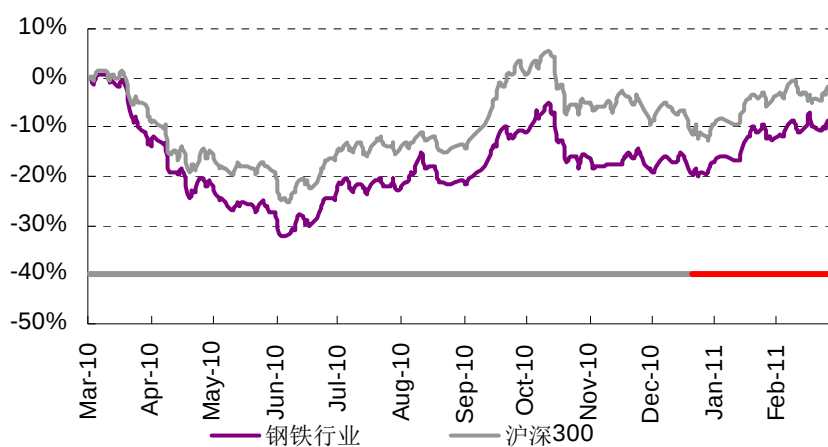
分析师声明

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
2011-01-24	增持
2011-01-30	增持
2011-02-14	增持
2011-02-21	增持
2011-02-21	增持
2011-02-28	增持
2011-03-07	增持
2011-03-14	增持
2011-03-21	增持
2011-03-28	买入

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（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。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发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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（以下简称“本公司”）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。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容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。