

上涨中不同公司轮动特征显著

报告要点

■ 07 年底以来超额收益机会的持续时间正逐渐拉长

总体上而言，2007 年 11 月以来，钢铁股跑输沪深 300 指数。但是期间钢铁股仍存在 6 次比较明显的超额收益机会，从我们的统计结果来看，超额收益机会的持续时间有逐渐拉长的趋势。如果存在超额收益机会，钢价基本处于上涨趋势，且钢价先于股价启动的概率较大。当然，钢价的持续上涨并不是导致超额收益机会的唯一因素。由于房地产调控预期较为强烈，2010 年 2-3 月钢价的上涨并未带来明显的超额收益机会。

■ 具有产品优势、资源优势以及业绩弹性较大的公司跑赢行业的概率较大

统计结果显示：6 次超额收益中，3 次跑赢行业指数的有：华菱钢铁、西宁特钢和马钢股份；4 次跑赢行业指数的有：南钢股份、凌钢股份、武钢股份、宝钢股份和新兴铸管。其中新兴铸管在最近 4 次的超额收益中均跑赢行业指数。因此，在历次超额收益机会中，一些具有产品差异化优势、资源优势或通过产能扩张使得业绩弹性增大的公司跑赢行业指数的概率较大。

■ 超额收益机会中，不同类型公司轮动的特征显著

我们的统计显示：历次超额收益机会中，市值较小及业绩弹性较大的钢铁股的累计超额收益率高点出现在前期的概率较大。对大部分普钢公司来说，高点出现在中期是小概率事件，特钢类型公司占累计超额收益率高点出现在中期次数较多公司中的绝大部分。而具有产品差异化优势、业绩有保障和市值较大的公司的累计超额收益率的高点出现在后期概率较大。

■ 建议关注中后期启动的钢铁公司

本轮钢铁股明显跑赢大盘已持续 39 天，期间钢铁指数上涨 15.79%，跑赢沪深 300 指数 14.72%。跑赢行业指数幅度较大的公司以中小市值、PB 较低，未来业绩改善概率较大的公司居多。本轮行情持续的长度和幅度仍然依赖于行业供需局面持续改善的力度和钢价上升的趋势。因为供给端已超预期接近极限能力，接下来超额收益的获得依赖于需求尤其是内需恢复的力度能否有超预期因素的继续出现。无论本轮反弹目前处于中期还是后期，在此刻我们必须重点推荐关注历史上在中后期启动概率较大的具有产品差异化优势、业绩有保障的公司以及长材占比较大的公司。建议重点关注太钢不锈、三钢闽光、柳钢股份、宝钢股份、武钢股份和鞍钢股份，对前期的强势品种新兴铸管、八一钢铁、华菱钢铁、新钢股份依然建议持有。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
000778	新兴铸管	推荐
600581	八一钢铁	推荐
000629	攀钢钒钛	推荐
600019	宝钢股份	推荐
000825	太钢不锈	谨慎推荐
000932	华菱钢铁	谨慎推荐
600782	新钢股份	谨慎推荐
601003	柳钢股份	谨慎推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

武钢股份	10A	11E	12E
PE	23.46	14.32	11.24
PB	1.31	1.22	1.11
EV/EBITDA	5.43	3.75	2.52
宝钢股份	10A	11E	12E
PE	10.22	8.61	7.79
PB	1.26	1.08	0.97
EV/EBITDA	5.13	3.66	2.85

相关研究

《长江钢铁 4 月月报：4 月等待旺季来临的兑现》2011-3-4

《长江钢铁 3 月月报：3 月成为确认需求的重要时间窗口》2011-3-4

《长江钢铁 2010 年报前瞻：业绩同比改善，期待继续复苏》2011-2-24

分析师：

刘元瑞

(8621) 68751767

liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120022

联系人：

王鹤涛

(8621) 68751767

wanght1@cjsc.com.cn

正文目录

07 年底以来超额收益机会的持续时间正逐渐拉长	4
产品、资源优势及业绩弹性大的公司跑赢行业概率较大	5
超额收益机会中，不同类型公司轮动的特征显著	8
本轮领涨的公司特点开始出现一定的变化	12
本轮钢铁行业跑赢大盘 15%，已持续 39 天	12
市值偏小 PB 较低，未来改善空间大的公司成为了领涨的品种	12
建议关注中后期启动的钢铁公司	13

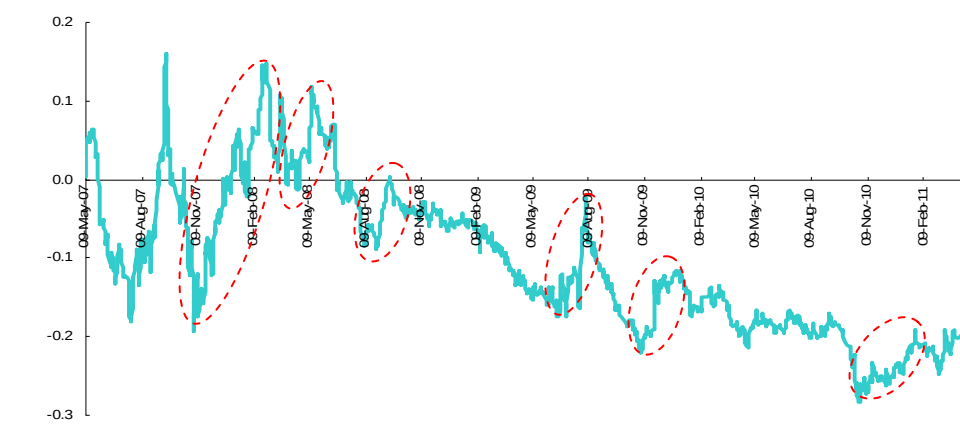
图表目录

图 1: 2007 年底以来仍存在数次超额收益机会	4
图 2: 2007 年底以来仍存在数次超额收益机会	4
图 3: 存在超额收益机会时, 钢价先行概率较大	5
图 4: 至 3 月 4 日以来, 钢铁股明显跑赢沪深 300 指数	12
图 5: 至 3 月 4 日以来, 钢铁股明显跑赢沪深 300 指数	12
表 1: 超额收益机会的持续时间有逐渐拉长的趋势, 伴随钢价上涨概率较大	4
表 2: 前三次超额收益机会各公司股价表现统计	5
表 3: 后三次超额收益机会中各公司股价表现统计	6
表 4: 6 次超额收益机会中, 各公司跑赢行业的次数统计	7
表 5: 前 2 次超额收益机会中各公司股价各期相对行业累积超额收益统计	8
表 6: 中间 2 次超额收益机会中各公司股价各期相对行业累积超额收益统计	8
表 7: 后 2 次超额收益机会中各公司股价各期相对行业累积超额收益统计	9
表 8: 6 次超额收益机会中, 各公司累积超额收益高点在前期出现次数统计	10
表 9: 6 次超额收益机会中, 各公司累积超额收益高点在中期出现次数统计	11
表 10: 6 次超额收益机会中, 各公司累积超额收益高点在后期出现次数统计	11
表 11: 本轮超额收益中各公司股价相对行业走势统计	12

07 年底以来超额收益机会的持续时间正逐渐拉长

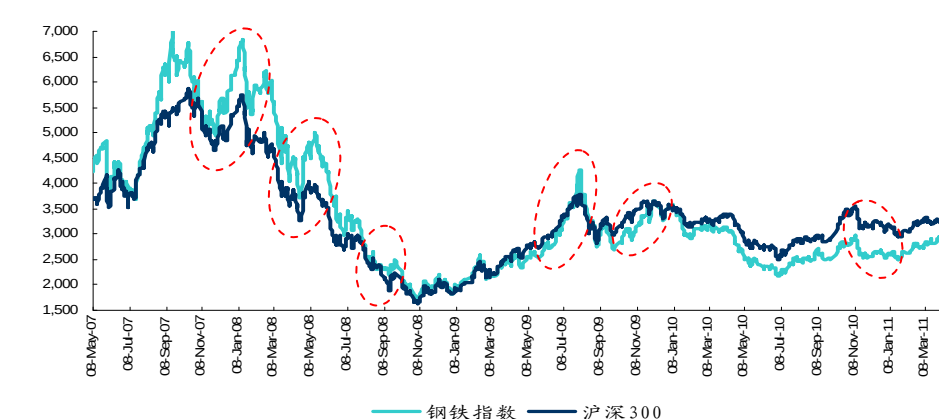
因为行业供需形势发生了根本性的改变，因此从总体上看，2007 年 11 月以来，钢铁股基本跑输沪深 300 指数，但在这期间钢铁股仍存在 6 次比较明显的超额收益机会。

图 1：2007 年底以来仍存在数次超额收益机会



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：2007 年底以来仍存在数次超额收益机会



资料来源：Wind，长江证券研究部

从我们的统计结果来看，2009 年后超额收益机会的持续时间有逐渐拉长的趋势。第 1 次超额收益持续时间长达 116 天，是 6 次统计最长的 1 次。这其中的主要原因可能是：1 期间内钢价持续超预期的快速上涨所致；2 牛市末期的钢铁行情。第 2 次和第 3 次超额收益机会持续时间均未超过一个月，是 6 次统计中最短的 2 次，说明在大盘持续下跌，经济形势出现放缓时期，钢铁的反弹行情并不持续。

2009 年以来出现了 3 次超额收益机会，与之前的情况不同，钢铁超额收益持续的时间呈现逐渐拉长的趋势。离目前最近的一次发生在 2010 年末，这一次超额收益是在钢铁股和大盘均下跌时出现的，而且一反常态的持续了较长时间。配合着钢价的上升，长期股价没有表现的钢铁股开始体现防御的一面。

表 1：超额收益机会的持续时间有逐渐拉长的趋势，伴随钢价上涨概率较大

起始日期	终止日期	钢铁股涨跌幅	沪深 300 涨跌幅	钢铁-沪深 300	持续时间	钢价
------	------	--------	------------	-----------	------	----

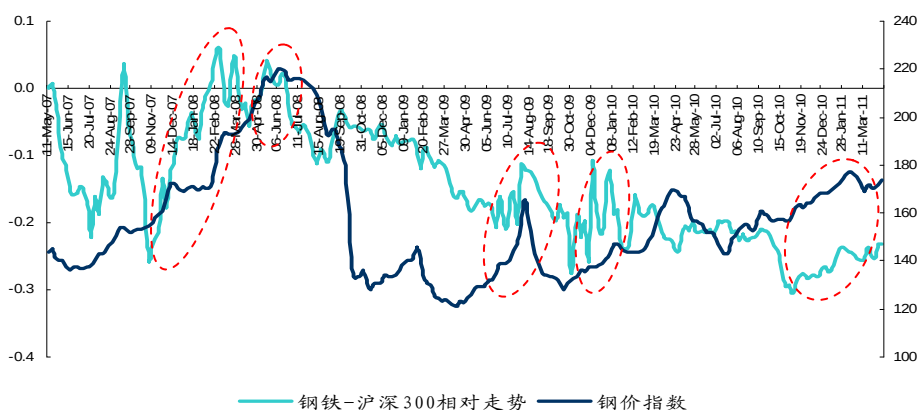
第一次	02-Nov-07	26-Feb-08	5.31%	-17.49%	22.81%	116 天	持续上涨
第二次	18-Apr-08	15-May-08	34.94%	20.64%	14.30%	27 天	快速上涨
第三次	27-Aug-08	16-Sep-08	0.52%	-13.96%	14.48%	20 天	快速下跌
第四次	19-Jun-09	03-Aug-09	51.05%	22.94%	28.11%	45 天	快速上涨
第五次	04-Nov-09	11-Dec-09	17.69%	3.51%	14.17%	37 天	反弹回升
第六次	25-Oct-10	26-Jan-11	-7.50%	-14.44%	6.94%	93 天	缓慢攀升

资料来源：Wind，钢之家，长江证券研究部

总的来说，如果存在超额收益机会，钢价基本处于上涨趋势，且钢价先于股价启动的概率较大。通过对比钢价和钢铁股价的运行发现，超额收益出现时，钢价基本都处于持续上涨的过程中，而且从过去的经验中看钢价带动股价取得超额收益的概率较大。值得注意的是，第三次超额收益机会出现时，钢价处于快速下跌之中，但是矿价下跌的幅度更大，说明矿价下跌导致的盈利改善能带来一定的超额收益机会，不过只持续了 20 天，是 6 次中最短的。

当然，钢价的持续上涨并不是导致超额收益机会的唯一因素。由于房地产调控预期较为强烈，2010 年 2-3 月钢价的上涨并未带来明显的超额收益机会。

图 3：存在超额收益机会时，钢价先行概率较大



资料来源：Wind，长江证券研究部

产品、资源优势及业绩弹性大的公司跑赢行业概率较大

我们对历次超额收益机会中各家公司股价的具体表现统计如下：

表 2：前三次超额收益机会各公司股价表现统计

公司名称	第一次		公司名称	第二次		公司名称	第三次	
	涨幅	相对行业		涨幅	相对行业		涨幅	相对行业
鄂尔多斯	36.63%	31.31%	西宁特钢	55.91%	20.97%	新兴铸管	6.14%	5.62%
方大炭素	33.49%	28.18%	马钢股份	52.94%	18.00%	宝钢股份	5.00%	4.48%
八一钢铁	30.55%	25.24%	武钢股份	48.50%	13.56%	武钢股份	3.19%	2.68%
武钢股份	24.89%	19.58%	华菱钢铁	47.02%	12.08%	河北钢铁	2.48%	1.96%
莱钢股份	19.98%	14.67%	重庆钢铁	42.86%	7.92%	马钢股份	1.73%	1.21%
三钢闽光	19.85%	14.54%	宝钢股份	42.31%	7.37%	本钢板材	0.00%	-0.52%
南钢股份	18.68%	13.37%	南钢股份	40.03%	5.09%	柳钢股份	-0.27%	-0.79%
凌钢股份	18.09%	12.77%	鞍钢股份	39.09%	4.15%	攀钢钒钛	-1.23%	-1.75%

华菱钢铁	15.71%	10.40%	济南钢铁	35.45%	0.51%	南钢股份	-1.60%	-2.11%
本钢板材	11.90%	6.59%	新钢股份	34.94%	0.00%	太钢不锈	-1.77%	-2.29%
攀钢钒钛	11.48%	6.17%	三钢闽光	34.31%	-0.63%	抚顺特钢	-1.86%	-2.37%
河北钢铁	11.36%	6.05%	河北钢铁	34.12%	-0.82%	包钢股份	-2.01%	-2.52%
杭钢股份	11.33%	6.02%	莱钢股份	33.43%	-1.51%	韶钢松山	-2.30%	-2.81%
抚顺特钢	11.29%	5.97%	抚顺特钢	32.95%	-1.99%	安阳钢铁	-3.90%	-4.41%
安阳钢铁	10.81%	5.49%	鄂尔多斯	32.70%	-2.24%	鄂尔多斯	-5.50%	-6.02%
方大特钢	7.76%	2.44%	杭钢股份	31.40%	-3.54%	华菱钢铁	-5.59%	-6.10%
首钢股份	6.08%	0.77%	酒钢宏兴	31.30%	-3.64%	济南钢铁	-5.87%	-6.38%
西宁特钢	6.04%	0.73%	广钢股份	27.49%	-7.45%	方大特钢	-5.88%	-6.40%
柳钢股份	5.72%	0.41%	本钢板材	27.16%	-7.78%	酒钢宏兴	-6.03%	-6.55%
重庆钢铁	5.26%	-0.05%	凌钢股份	25.09%	-9.85%	杭钢股份	-6.68%	-7.20%
宝钢股份	2.14%	-3.17%	大冶特钢	24.95%	-10.00%	莱钢股份	-8.26%	-8.77%
包钢股份	0.13%	-5.18%	首钢股份	24.58%	-10.36%	重庆钢铁	-8.42%	-8.94%
马钢股份	-2.56%	-7.87%	安阳钢铁	24.40%	-10.54%	广钢股份	-8.82%	-9.33%
大冶特钢	-2.67%	-7.98%	柳钢股份	24.27%	-10.67%	方大炭素	-10.07%	-10.58%
韶钢松山	-3.54%	-8.86%	新兴铸管	22.77%	-12.17%	凌钢股份	-10.18%	-10.70%
济南钢铁	-6.02%	-11.34%	八一钢铁	20.00%	-14.94%	新钢股份	-10.22%	-10.74%
广钢股份	-9.84%	-15.15%	太钢不锈	18.98%	-15.96%	首钢股份	-10.24%	-10.75%
新兴铸管	-11.30%	-16.61%	包钢股份	17.47%	-17.47%	鞍钢股份	-11.49%	-12.01%
鞍钢股份	-12.47%	-17.78%	方大炭素	14.82%	-20.12%	西宁特钢	-11.70%	-12.22%
太钢不锈	-15.17%	-20.49%	攀钢钒钛	14.18%	-20.76%	八一钢铁	-12.27%	-12.79%
酒钢宏兴	-15.53%	-20.84%	韶钢松山	8.89%	-26.05%	大冶特钢	-12.93%	-13.45%
新钢股份	-23.52%	-28.83%	方大特钢	-1.19%	-36.13%	三钢闽光	-14.19%	-14.71%

资料来源: Wind, 长江证券研究部

表 3: 后三次超额收益机会中各公司股价表现统计

公司名称	第四次		公司名称	第五次		公司名称	第六次	
	涨幅	相对行业		涨幅	相对行业		涨幅	相对行业
柳钢股份	118.80%	67.75%	八一钢铁	39.68%	21.98%	攀钢钒钛	28.25%	35.74%
韶钢松山	95.94%	44.88%	宝钢股份	28.97%	11.28%	方大炭素	16.70%	24.19%
济南钢铁	86.63%	35.58%	凌钢股份	28.13%	10.44%	方大特钢	3.32%	10.82%
安阳钢铁	70.33%	19.27%	三钢闽光	24.12%	6.42%	首钢股份	0.91%	8.41%
新兴铸管	69.53%	18.48%	太钢不锈	23.54%	5.84%	酒钢宏兴	-0.17%	7.32%
南钢股份	67.55%	16.49%	广钢股份	21.70%	4.00%	新兴铸管	-0.56%	6.94%
太钢不锈	67.21%	16.16%	鞍钢股份	21.57%	3.87%	本钢板材	-2.76%	4.73%
西宁特钢	65.28%	14.23%	南钢股份	20.07%	2.38%	包钢股份	-4.12%	3.37%
华菱钢铁	60.63%	9.58%	大冶特钢	18.87%	1.18%	广钢股份	-5.94%	1.55%
凌钢股份	60.21%	9.15%	首钢股份	15.56%	-2.14%	凌钢股份	-6.84%	0.65%
抚顺特钢	59.57%	8.52%	安阳钢铁	15.31%	-2.39%	宝钢股份	-6.92%	0.58%
本钢板材	57.34%	6.28%	包钢股份	13.71%	-3.98%	抚顺特钢	-7.63%	-0.13%
鞍钢股份	55.33%	4.28%	抚顺特钢	12.52%	-5.18%	杭钢股份	-8.01%	-0.52%
包钢股份	54.69%	3.63%	马钢股份	12.39%	-5.30%	马钢股份	-8.27%	-0.77%
武钢股份	52.84%	1.79%	武钢股份	12.34%	-5.36%	鄂尔多斯	-8.35%	-0.85%

马钢股份	51.32%	0.27%	华菱钢铁	12.11%	-5.59%	大冶特钢	-9.04%	-1.54%
宝钢股份	50.08%	-0.98%	新钢股份	11.78%	-5.91%	河北钢铁	-10.69%	-3.19%
三钢闽光	48.31%	-2.75%	方大炭素	11.40%	-6.29%	新钢股份	-10.78%	-3.29%
河北钢铁	47.64%	-3.41%	韶钢松山	10.97%	-6.72%	太钢不锈	-10.86%	-3.36%
莱钢股份	47.03%	-4.02%	河北钢铁	10.30%	-7.40%	安阳钢铁	-13.35%	-5.85%
新钢股份	46.86%	-4.19%	新兴铸管	10.30%	-7.40%	华菱钢铁	-14.60%	-7.11%
重庆钢铁	46.72%	-4.34%	柳钢股份	10.16%	-7.53%	重庆钢铁	-15.35%	-7.85%
方大特钢	46.32%	-4.74%	杭钢股份	9.63%	-8.06%	武钢股份	-15.89%	-8.40%
酒钢宏兴	46.04%	-5.02%	本钢板材	8.98%	-8.71%	八一钢铁	-15.97%	-8.47%
广钢股份	44.98%	-6.07%	重庆钢铁	8.85%	-8.84%	南钢股份	-16.59%	-9.09%
八一钢铁	44.25%	-6.81%	酒钢宏兴	6.80%	-10.89%	济南钢铁	-17.76%	-10.27%
鄂尔多斯	43.47%	-7.58%	鄂尔多斯	6.22%	-11.47%	柳钢股份	-18.15%	-10.66%
杭钢股份	43.30%	-7.75%	济南钢铁	3.94%	-13.75%	西宁特钢	-18.50%	-11.00%
大冶特钢	40.24%	-10.81%	莱钢股份	3.24%	-14.46%	韶钢松山	-19.78%	-12.28%
首钢股份	29.98%	-21.07%	西宁特钢	1.56%	-16.14%	鞍钢股份	-20.00%	-12.50%
攀钢钒钛	4.98%	-46.08%	攀钢钒钛	0.63%	-17.06%	三钢闽光	-21.77%	-14.28%
方大炭素	-38.38%	-89.43%	方大特钢	-7.27%	-24.96%	莱钢股份	-25.75%	-18.26%

资料来源：Wind，长江证券研究部

统计结果显示：6次超额收益中，3次跑赢行业指数的有：华菱钢铁、西宁特钢和马钢股份；4次跑赢行业指数的有：南钢股份、凌钢股份、武钢股份、宝钢股份和新兴铸管。其中新兴铸管最近4次的超额收益中均跑赢行业指数。

在历次超额收益机会中，一些具有产品差异化优势、资源优势或通过产能扩张使得业绩弹性增大的公司跑赢行业指数的概率较大。总之，弹性在过去的反弹中依然是第一要素。

表 4：6 次超额收益机会中，各公司跑赢行业的次数统计

公司名称	跑赢次数	公司名称	跑赢次数	公司名称	跑赢次数
鄂尔多斯	1	方大炭素	2	华菱钢铁	3
莱钢股份	1	八一钢铁	2	西宁特钢	3
杭钢股份	1	三钢闽光	2	马钢股份	3
安阳钢铁	1	本钢板材	2	南钢股份	4
首钢股份	1	攀钢钒钛	2	凌钢股份	4
重庆钢铁	1	河北钢铁	2	武钢股份	4
韶钢松山	1	抚顺特钢	2	宝钢股份	4
大冶特钢	1	柳钢股份	2	新兴铸管	4
济南钢铁	2	广钢股份	2		
太钢不锈	2	方大特钢	2		

资料来源：Wind，长江证券研究部

三钢闽光和八一钢铁的弹性特点表现得最为明显，在钢价上涨期间的反弹其超越指数的能力很强，然而在因为矿价下跌出现的第三次反弹中均排名垫底。对于这一类公司来说，钢价上涨带来的业绩弹性是首要考虑的因素。

超额收益机会中，不同类型公司轮动的特征显著

我们对历次超额收益机会中各家公司股价在各期相对行业累积超额收益的具体统计如下：

表 5：前 2 次超额收益机会中各家公司股价各期相对行业累积超额收益统计

第一次相对行业累积超额收益					第二次相对行业累积超额收益				
公司名称	前期	中期	后期	高点出现在	公司名称	前期	中期	后期	高点出现在
本钢板材	13.20%	9.74%	6.59%	前期	抚顺特钢	2.92%	-3.30%	-1.99%	前期
柳钢股份	6.21%	2.13%	0.41%	前期	鄂尔多斯	1.94%	1.21%	-2.24%	前期
鞍钢股份	5.46%	-12.01%	-17.78%	前期	太钢不锈	0.90%	-4.89%	-15.96%	前期
首钢股份	4.34%	-5.50%	0.77%	前期	八一钢铁	-0.34%	19.84%	-14.94%	中期
韶钢松山	4.17%	3.70%	-8.86%	前期	宝钢股份	8.69%	9.99%	7.37%	中期
方大特钢	2.70%	-7.04%	2.44%	前期	新钢股份	-4.32%	5.94%	0.00%	中期
河北钢铁	6.96%	26.12%	6.05%	中期	三钢闽光	-0.84%	0.18%	-0.63%	中期
南钢股份	0.94%	22.46%	13.37%	中期	西宁特钢	5.37%	3.52%	20.97%	后期
武钢股份	8.99%	21.50%	19.58%	中期	马钢股份	-3.19%	5.22%	18.00%	后期
安阳钢铁	4.85%	9.93%	5.49%	中期	武钢股份	7.82%	13.36%	13.56%	后期
杭钢股份	7.32%	8.55%	6.02%	中期	华菱钢铁	-1.41%	3.88%	12.08%	后期
西宁特钢	-5.69%	4.83%	0.73%	中期	重庆钢铁	-5.81%	-7.51%	7.92%	后期
鄂尔多斯	1.15%	-3.15%	31.31%	后期	南钢股份	1.88%	-2.93%	5.09%	后期
方大炭素	-0.90%	14.42%	28.18%	后期	鞍钢股份	2.53%	3.04%	4.15%	后期
八一钢铁	8.35%	23.86%	25.24%	后期	济南钢铁	-3.15%	-8.96%	0.51%	后期
莱钢股份	-0.45%	10.38%	14.67%	后期	新兴铸管	-1.33%	-6.55%	-12.17%	前期
三钢闽光	-6.00%	6.23%	14.54%	后期	首钢股份	-4.00%	-6.37%	-10.36%	前期
凌钢股份	3.02%	-6.46%	12.77%	后期	柳钢股份	-5.38%	-9.23%	-10.67%	前期
华菱钢铁	2.89%	-1.78%	10.40%	后期	大冶特钢	-6.39%	-8.07%	-10.00%	前期
攀钢钒钛	-1.71%	-0.59%	6.17%	后期	本钢板材	-6.42%	-11.19%	-7.78%	前期
抚顺特钢	-0.36%	2.05%	5.97%	后期	包钢股份	-7.75%	-12.16%	-17.47%	前期
包钢股份	-0.12%	-5.39%	-5.18%	前期	安阳钢铁	-8.40%	-14.79%	-10.54%	前期
广钢股份	-0.94%	-12.44%	-15.15%	前期	方大炭素	-10.31%	-15.89%	-20.12%	前期
宝钢股份	-1.20%	-9.29%	-3.17%	前期	攀钢钒钛	-13.37%	-20.64%	-20.76%	前期
马钢股份	-3.87%	-4.72%	-7.87%	前期	方大特钢	-15.19%	-19.89%	-36.13%	前期
新兴铸管	-9.53%	-12.78%	-16.61%	前期	韶钢松山	-19.92%	-22.91%	-26.05%	前期
太钢不锈	-11.34%	-17.31%	-20.49%	前期	河北钢铁	-1.13%	-0.67%	-0.82%	中期
新钢股份	-13.20%	-22.31%	-28.83%	前期	广钢股份	-8.78%	-2.81%	-7.45%	中期
酒钢宏兴	-13.40%	-15.85%	-20.84%	前期	杭钢股份	-5.94%	-3.13%	-3.54%	中期
济南钢铁	-9.49%	-1.02%	-11.34%	中期	莱钢股份	-1.64%	-3.78%	-1.51%	后期
大冶特钢	-2.88%	-2.55%	-7.98%	中期	酒钢宏兴	-7.98%	-12.52%	-3.64%	后期
重庆钢铁	-0.12%	-2.28%	-0.05%	后期	凌钢股份	-27.77%	-12.10%	-9.85%	后期

资料来源：Wind，长江证券研究部

表 6：中间 2 次超额收益机会中各家公司股价各期相对行业累积超额收益统计

第三次相对行业累积超额收益					第四次相对行业累积超额收益				
公司名称	前期	中期	后期	高点出现在	公司名称	前期	中期	后期	高点出现在

新兴铸管	7.79%	-0.45%	5.62%	前期	新钢股份	19.43%	3.61%	-4.19%	前期
新钢股份	4.46%	-8.87%	-10.74%	前期	三钢闽光	16.97%	6.02%	-2.75%	前期
太钢不锈	2.34%	-0.44%	-2.29%	前期	酒钢宏兴	15.44%	3.75%	-5.02%	前期
鄂尔多斯	2.24%	-3.73%	-6.02%	前期	华菱钢铁	15.10%	10.87%	9.58%	前期
华菱钢铁	2.08%	1.44%	-6.10%	前期	鞍钢股份	8.14%	-0.90%	4.28%	前期
马钢股份	1.63%	-2.45%	1.21%	前期	八一钢铁	7.92%	-1.94%	-6.81%	前期
大冶特钢	0.89%	-8.21%	-13.45%	前期	马钢股份	1.26%	-0.59%	0.27%	前期
河北钢铁	-0.09%	2.99%	1.96%	中期	西宁特钢	23.32%	26.30%	14.23%	中期
柳钢股份	-0.42%	1.05%	-0.79%	中期	新兴铸管	-6.61%	22.28%	18.48%	中期
宝钢股份	2.91%	3.57%	4.48%	后期	莱钢股份	11.23%	17.59%	-4.02%	中期
武钢股份	-0.83%	-2.54%	2.68%	后期	方大特钢	-1.07%	16.87%	-4.74%	中期
抚顺特钢	-0.18%	-2.94%	-2.37%	前期	广钢股份	14.48%	15.94%	-6.07%	中期
韶钢松山	-0.28%	-0.77%	-2.81%	前期	本钢板材	7.17%	15.82%	6.28%	中期
重庆钢铁	-0.28%	-6.38%	-8.94%	前期	凌钢股份	2.11%	11.86%	9.15%	中期
方大特钢	-0.28%	-5.70%	-6.40%	前期	大冶特钢	-3.51%	6.33%	-10.81%	中期
安阳钢铁	-1.01%	-3.91%	-4.41%	前期	河北钢铁	-4.23%	4.61%	-3.41%	中期
南钢股份	-1.51%	-6.40%	-2.11%	前期	杭钢股份	-1.37%	0.82%	-7.75%	中期
莱钢股份	-1.79%	-5.65%	-8.77%	前期	柳钢股份	18.38%	54.16%	67.75%	后期
包钢股份	-1.90%	-2.83%	-2.52%	前期	韶钢松山	-2.06%	-3.26%	44.88%	后期
首钢股份	-2.05%	-3.43%	-10.75%	前期	济南钢铁	-0.87%	6.12%	35.58%	后期
酒钢宏兴	-2.07%	-5.69%	-6.55%	前期	安阳钢铁	-5.74%	10.28%	19.27%	后期
西宁特钢	-2.09%	-7.02%	-12.22%	前期	南钢股份	7.64%	10.72%	16.49%	后期
广钢股份	-2.30%	-2.80%	-9.33%	前期	太钢不锈	-1.16%	10.15%	16.16%	后期
方大炭素	-2.68%	-8.13%	-10.58%	前期	抚顺特钢	5.13%	2.80%	8.52%	后期
八一钢铁	-2.85%	-12.61%	-12.79%	前期	包钢股份	-6.25%	-11.22%	3.63%	后期
鞍钢股份	-2.90%	-5.46%	-12.01%	前期	武钢股份	-9.91%	-0.24%	1.79%	后期
三钢闽光	-3.14%	-6.82%	-14.71%	前期	宝钢股份	-0.64%	-3.43%	-0.98%	前期
济南钢铁	-3.55%	-7.45%	-6.38%	前期	首钢股份	-1.44%	-7.36%	-21.07%	前期
凌钢股份	-3.57%	-12.68%	-10.70%	前期	攀钢钒钛	-10.90%	-27.14%	-46.08%	前期
杭钢股份	-3.65%	-5.09%	-7.20%	前期	方大炭素	-17.38%	-67.44%	-89.43%	前期
攀钢钒钛	-12.20%	-1.59%	-1.75%	中期	鄂尔多斯	-8.46%	-1.39%	-7.58%	中期
本钢板材	-1.19%	-2.66%	-0.52%	后期	重庆钢铁	-8.10%	-4.73%	-4.34%	后期

资料来源：Wind，长江证券研究部

表 7：后 2 次超额收益机会中各公司股价各期相对行业累积超额收益统计

第五次相对行业累积超额收益					第六次相对行业累积超额收益				
公司名称	前期	中期	后期	高点出现在	公司名称	前期	中期	后期	高点出现在
八一钢铁	24.48%	18.56%	21.98%	前期	广钢股份	25.23%	20.96%	1.55%	前期
首钢股份	5.94%	-1.99%	-2.14%	前期	方大特钢	20.76%	18.15%	10.82%	前期
南钢股份	4.33%	0.44%	2.38%	前期	包钢股份	16.58%	9.48%	3.37%	前期
柳钢股份	2.62%	-4.81%	-7.53%	前期	新兴铸管	11.08%	6.48%	6.94%	前期
方大炭素	2.23%	-2.36%	-6.29%	前期	济南钢铁	9.63%	0.49%	-10.27%	前期
新钢股份	0.70%	-1.44%	-5.91%	前期	莱钢股份	9.63%	-4.55%	-18.26%	前期

韶钢松山	0.22%	-5.17%	-6.72%	前期	韶钢松山	5.13%	-3.18%	-12.28%	前期
酒钢宏兴	0.21%	-1.83%	-10.89%	前期	杭钢股份	2.16%	-0.47%	-0.52%	前期
广钢股份	-1.47%	10.07%	4.00%	中期	河北钢铁	0.84%	-2.48%	-3.19%	前期
大冶特钢	3.04%	5.63%	1.18%	中期	方大炭素	13.66%	25.25%	24.19%	中期
包钢股份	-2.71%	2.55%	-3.98%	中期	抚顺特钢	2.00%	13.41%	-0.13%	中期
安阳钢铁	-6.82%	1.71%	-2.39%	中期	鄂尔多斯	-0.68%	4.59%	-0.85%	中期
宝钢股份	2.15%	3.27%	11.28%	后期	大冶特钢	-2.00%	1.99%	-1.54%	中期
凌钢股份	1.06%	1.27%	10.44%	后期	攀钢钒钛	12.47%	34.97%	35.74%	后期
三钢闽光	3.07%	3.34%	6.42%	后期	酒钢宏兴	-8.18%	-8.89%	7.32%	后期
太钢不锈	3.28%	4.77%	5.84%	后期	本钢板材	-2.00%	-0.89%	4.73%	后期
鞍钢股份	2.71%	-0.37%	3.87%	后期	凌钢股份	-2.33%	-0.67%	0.65%	后期
鄂尔多斯	-0.62%	-6.13%	-11.47%	前期	宝钢股份	-5.30%	-4.82%	0.58%	后期
河北钢铁	-0.85%	-3.15%	-7.40%	前期	三钢闽光	-0.14%	-0.85%	-14.28%	前期
西宁特钢	-1.38%	-8.91%	-16.14%	前期	安阳钢铁	-0.70%	-5.97%	-5.85%	前期
武钢股份	-1.53%	-3.42%	-5.36%	前期	新钢股份	-2.34%	-7.05%	-3.29%	前期
抚顺特钢	-1.54%	-1.79%	-5.18%	前期	重庆钢铁	-2.79%	-5.70%	-7.85%	前期
杭钢股份	-1.77%	-5.47%	-8.06%	前期	南钢股份	-3.35%	-8.34%	-9.09%	前期
马钢股份	-2.19%	-3.83%	-5.30%	前期	华菱钢铁	-3.43%	-7.91%	-7.11%	前期
重庆钢铁	-2.54%	-5.37%	-8.84%	前期	柳钢股份	-3.48%	-5.06%	-10.66%	前期
华菱钢铁	-2.96%	-7.58%	-5.59%	前期	武钢股份	-4.33%	-8.01%	-8.40%	前期
新兴铸管	-3.47%	-5.85%	-7.40%	前期	鞍钢股份	-9.54%	-11.41%	-12.50%	前期
方大特钢	-6.98%	-18.85%	-24.96%	前期	西宁特钢	-7.97%	-3.54%	-11.00%	中期
本钢板材	-2.88%	-2.31%	-8.71%	中期	八一钢铁	-6.42%	-5.01%	-8.47%	中期
济南钢铁	-5.86%	-2.49%	-13.75%	中期	马钢股份	-0.97%	-2.39%	-0.77%	后期
莱钢股份	-6.56%	-3.20%	-14.46%	中期	太钢不锈	-4.80%	-4.04%	-3.36%	后期
攀钢钒钛	-8.54%	-6.56%	-17.06%	中期					

资料来源：Wind，长江证券研究部

统计结果显示：6次超额收益机会中，累计超额收益率的高点在前期出现2次的公司有：八一钢铁、鄂尔多斯、方大特钢、华菱钢铁、酒钢宏兴、柳钢股份、马钢股份、太钢不锈、新兴铸管和首钢股份。累计超额收益率的高点出现在前期3次的公司有：韶钢松山和新钢股份。虽然韶钢松山的相对行业累积超额收益高点在前期出现的概率较大，但其3次跑赢行业的幅度都较小。

在过去的历次超额收益机会中，市值较小及业绩弹性较大的钢铁股的累计超额收益率高点出现在前期的概率较大。

表 8：6 次超额收益机会中，各公司累积超额收益高点在前期出现次数统计

公司名称	跑赢次数	公司名称	跑赢次数	公司名称	跑赢次数
包钢股份	1	莱钢股份	1	酒钢宏兴	2
本钢板材	1	南钢股份	1	柳钢股份	2
大冶特钢	1	三钢闽光	1	马钢股份	2
方大炭素	1	鞍钢股份	2	太钢不锈	2
抚顺特钢	1	八一钢铁	2	新兴铸管	2
广钢股份	1	鄂尔多斯	2	首钢股份	2

杭钢股份	1	方大特钢	2	韶钢松山	3
河北钢铁	1	华菱钢铁	2	新钢股份	3
济南钢铁	1				

资料来源：Wind，长江证券研究部

统计结果显示：6次超额收益机会中，累计收益率的高点出现在前期2次的公司有：广钢股份、杭钢股份和西宁特钢。累计超额收益率的高点出现在前期3次的公司有：大冶特钢和河北钢铁。

历次超额收益机会中，对大部分钢铁股来说，累计超额收益率的高点出现在中期是小概率事件，在我们的统计中，特钢类型公司占累计超额收益率的高点出现在中期次数较多的公司中的绝大部分。

表 9：6 次超额收益机会中，各公司累积超额收益高点在中期出现次数统计

公司名称	跑赢次数	公司名称	跑赢次数	公司名称	跑赢次数
安阳钢铁	1	抚顺特钢	1	新钢股份	1
八一钢铁	1	莱钢股份	1	新兴铸管	1
包钢股份	1	凌钢股份	1	广钢股份	2
宝钢股份	1	柳钢股份	1	杭钢股份	2
本钢板材	1	南钢股份	1	西宁特钢	2
鄂尔多斯	1	三钢闽光	1	大冶特钢	3
方大炭素	1	武钢股份	1	河北钢铁	3
方大特钢	1				

资料来源：Wind，长江证券研究部

统计结果显示：6次超额收益机会中，累计超额收益率的高点出现在前期2次的公司有：安阳钢铁、鞍钢股份、抚顺特钢、华菱钢铁、济南钢铁、攀钢钒钛、三钢闽光和太钢不锈。累计超额收益率的高点出现在前期3次的公司有：宝钢股份、凌钢股份和武钢股份。

在历次超额收益机会中，具有产品差异化优势、业绩有保障和市值较大的公司的累计收益率的高点出现在后期概率较大。

总的来说，中小市值及业绩弹性较大公司的累计超额收益率高点出现在前期的概率较大；特钢类公司的累计超额收益率高点出现在中期的概率较大；具有产品差异化优势、业绩有保障和市值较大的公司的累计超额收益率高点出现在后期的概率较大。

表 10：6 次超额收益机会中，各公司累积超额收益高点在后期出现次数统计

公司名称	跑赢次数	公司	跑赢次数	公司名称	跑赢次数
八一钢铁	1	马钢股份	1	济南钢铁	2
包钢股份	1	韶钢松山	1	南钢股份	2
本钢板材	1	西宁特钢	1	攀钢钒钛	2
鄂尔多斯	1	重庆钢铁	1	三钢闽光	2
方大炭素	1	安阳钢铁	2	太钢不锈	2
酒钢宏兴	1	鞍钢股份	2	宝钢股份	3
莱钢股份	1	抚顺特钢	2	凌钢股份	3
柳钢股份	1	华菱钢铁	2	武钢股份	3

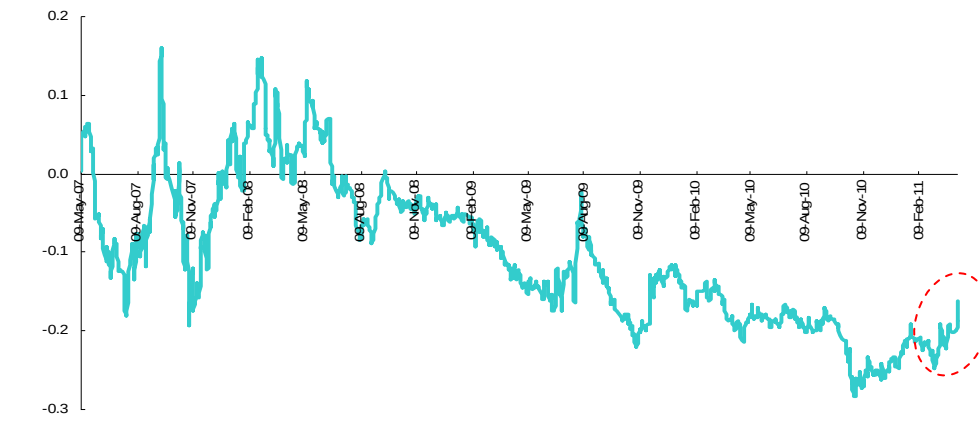
资料来源：Wind，长江证券研究部

本轮领涨的公司特点开始出现一定的变化

本轮钢铁行业跑赢大盘 15%，已持续 39 天

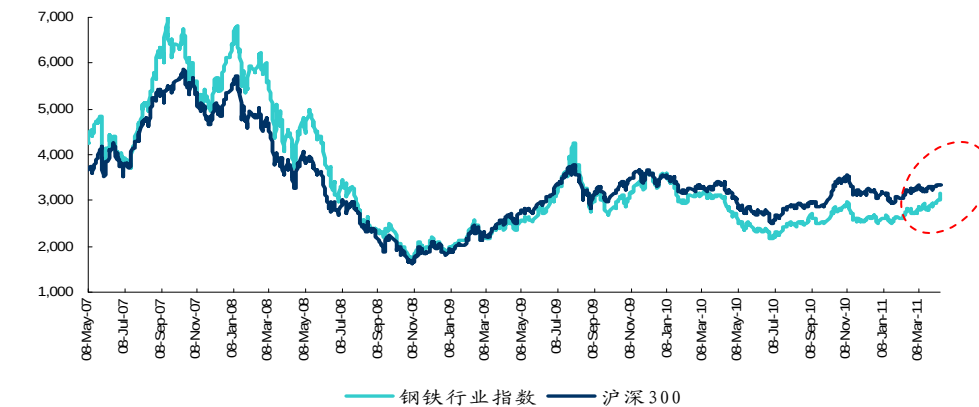
统计发现，本轮钢铁股开始明显跑赢大盘的起始日期是 2011 年 3 月 4 日，截止至 4 月 12 日，已持续 39 天，期间钢铁指数上涨 15.79%，跑赢沪深 300 指数 14.72%。

图 4：至 3 月 4 日以来，钢铁股明显跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5：至 3 月 4 日以来，钢铁股明显跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind，长江证券研究部

市值偏小 PB 较低，未来改善空间大的公司成为了领涨的品种

2011 年 3 月 4 日至今跑赢行业的公司有：包钢股份、南钢股份、华菱钢铁、酒钢宏兴、本钢板材、河北钢铁、八一钢铁、新钢股份、安阳钢铁、杭钢股份、新兴铸管、西宁特钢、凌钢股份、柳钢股份、马钢股份、重庆钢铁、韶钢松山、太钢不锈和大冶特钢。其中资产注入因素导致包钢股份在区间内上涨 127.37%，本钢板材亦具有一定的异质性。

表 11：本轮超额收益中各公司股份相对行业走势统计

公司名称	04-Mar-11	12-Apr-11	上涨幅度	相对沪深 300 收益	相对钢铁指数收益
钢铁行业	2714.08	3142.52	15.79%		
沪深 300	3270.67	3326.77	1.72%		

包钢股份	3.91	8.89	127.37%	125.65%	111.58%
南钢股份	3.50	4.91	40.29%	38.57%	24.50%
华菱钢铁	3.67	5.00	36.24%	34.52%	20.45%
酒钢宏兴	10.00	13.51	35.10%	33.38%	19.31%
本钢板材	6.35	8.53	34.33%	32.62%	18.54%
河北钢铁	3.81	5.01	31.50%	29.78%	15.71%
八一钢铁	11.88	15.50	30.47%	28.76%	14.69%
新钢股份	5.87	7.64	30.15%	28.44%	14.37%
安阳钢铁	3.45	4.49	30.14%	28.43%	14.36%
杭钢股份	4.98	6.46	29.72%	28.00%	13.93%
新兴铸管	9.11	11.77	29.20%	27.48%	13.41%
西宁特钢	9.04	11.40	26.11%	24.39%	10.32%
凌钢股份	9.15	11.39	24.48%	22.77%	8.70%
柳钢股份	5.06	6.29	24.31%	22.59%	8.52%
马钢股份	3.50	4.17	19.14%	17.43%	3.36%
重庆钢铁	3.81	4.53	18.90%	17.18%	3.11%
韶钢松山	3.83	4.51	17.75%	16.04%	1.97%
太钢不锈	5.52	6.50	17.75%	16.04%	1.97%
大冶特钢	15.60	18.32	17.44%	15.72%	1.65%
武钢股份	4.37	5.02	14.87%	13.16%	-0.91%
宝钢股份	6.55	7.52	14.81%	13.09%	-0.98%
抚顺特钢	6.97	7.87	12.91%	11.20%	-2.87%
鄂尔多斯	19.79	22.32	12.78%	11.07%	-3.00%
攀钢钒钛	12.12	13.18	8.75%	7.03%	-7.04%
方大炭素	14.30	15.49	8.32%	6.61%	-7.46%
鞍钢股份	8.07	8.74	8.30%	6.59%	-7.48%
三钢闽光	11.03	11.87	7.62%	5.90%	-8.17%
方大特钢	6.65	7.06	6.17%	4.45%	-9.62%
广钢股份	7.78	7.96	2.31%	0.60%	-13.47%
久立特材	20.44	19.94	-2.45%	-4.16%	-18.23%

资料来源：Wind，长江证券研究部

本轮至今为止，跑赢行业指数幅度较大的公司以中小市值、PB 较低，未来业绩改善概率较大的公司居多。如八一钢铁、新钢股份、安阳钢铁、杭钢股份、西宁特钢、柳钢股份、重庆钢铁、韶钢松山都属于中小市值公司；杭钢股份、西宁特钢、大冶特钢都是特钢类公司；南钢股份、河北钢铁和华菱钢铁都是业绩弹性较高的公司，其中南钢股份和河北钢铁因资产注入完成后产能扩大带来的高弹性，而华菱钢铁因前期业绩较差，一旦行业回暖带动盈利改善，较大的产能基数则带来业绩的明显上升。

与大家的直观感觉并不一致的是，虽然一直以来市场人气并不高，但实际上 PB 偏低的持续股性并不活跃的钢铁公司在过去每次反弹中的表现均没有太差。

建议关注中后期启动的钢铁公司

基本面出现的改善依然是此次反弹促发的主要因素。我们在之前的月报中已经指出，之所以

市场对钢铁行业有所期待,主要源于不断创新高的产量。虽然在过去几年这一现象经常发生,但今年 1 季度明显快于大家预期的产量增速结合 3 月中旬后开始下降的社会库存,大家理所当然对接下来的旺季需求抱有更高的期望。尤其是持续 9 个季度的低盈利及 2009 年行业负增长的固定资产投资,供给释放的极限能力可能会比预期更早出现。

因此,只要 4 月旺季如期而至,钢价上涨进而兑现预期的概率较大,一是源于行业供需可能的迅速改善,二是外需稳步复苏,国际钢价的上涨也将带动出口复苏增加需求增量,三是行业低盈利状态制约钢价的进一步下跌。

毫无疑问,本轮行情持续的长度和幅度仍然依赖于行业供需局面持续改善的力度和钢价上升的趋势。因为供给端已超预期接近极限能力,接下来超额收益的获得依赖于需求尤其是内需恢复的力度能否有超预期因素的继续出现。

无论本轮反弹目前处于中期还是后期,在此刻我们必须重点推荐关注历史上在中后期启动概率较大的具有产品差异化优势、业绩有保障的公司以及长材占比较大的公司。建议重点关注太钢不锈、三钢闽光、柳钢股份、宝钢股份、武钢股份和鞍钢股份,对前期的强势品种新兴铸管、八一钢铁、华菱钢铁、新钢股份依然建议持有。

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。