

供需博弈加强，短期回调不碍中期看好

◇ 钢铁周报

◆ 维持“买入”行业评级。

我们将钢铁评级维持在“买入”，主要原因包括：

1、粗钢产能利用率再创新高，库存降幅扩大。钢协最新数据显示，4月上旬估算粗钢日均产量 197.9 万吨，大大超出市场预期，但我们认为这有一定的必然性，同时 4 月份供给压力仍会继续高企，之所以这样讲，根源在于钢厂生产特点：1) 钢价上涨是钢厂生产热情最佳的催化剂，历史上每次钢价上涨都紧跟着钢材产量的上升，4 月初心态的好转及钢价反弹必然刺激钢厂生产动力。2) 目前尚不具备减产（指被动减产）条件，一是各品种仍有盈利；二是钢厂库存压力并不大，原因在于前期钢价上涨使贸易商获利，社会库存压力向钢厂相反的方向（即下游用户）转移；金融危机以来仅 09 年下半年和 10 年三季度（此次减产不充分，只能算半次）发生真正意义上的减产，目前看来可能性很小。3) 小钢厂经营灵活，会随市场形势及时调整生产节奏。

2、需求再获支撑：增量大于减量。需求无疑仍是决定后市的关键，本次我们从动态角度看待需求的增量和减量。盘点钢铁内外部需求的构成因子及变动因素，我们发现后期钢材需求利好与利空并存，但需求增量仍将大于需求减量（即利好因素强于利空因素）。包括第一、三四线城市需求增量巨大、外部需求预期继续向好等利好因素等。

其中保障房大面积开工是潜在重大利好。目前各地保障房尚未大面积开工，3 月份房地产市场的下滑主要在于商品房，也可以说是因为保障房开工有限。去年 10-11 月基建和房地产的大量开工导致钢材需求骤增并推动钢材价格上涨，因此保障房一旦实施起来对钢材需求的提振相当值得期待。我们坚持认为保障房是 2011 年钢材需求超预期的主要可能性。政府本轮调控态度之坚决使得市场对房价下调预期升温，我们同样有理由相信国家三令五申的表态将意味着保障房执行力度得到较好保证。我们认为**二季度末至三季度初**将是保障房需求启动的重要时间窗口。

3、钢价短期回调不碍中期看好。结合对供需面的整体分析，我们认为钢价短期波动回调在情理之中，一方面是对前期涨幅的修正，另一方面是对宏观利空消息的消化。考虑到供给的高位和需求的释放水平，短期内供需博弈力度会显著加大，这会造成钢价的弱势盘整状态，同时鉴于本次反弹幅度只相当于前期跌幅的 1/3，因此钢价调整的幅度预计有限，但可能持续一段时间；中期我们继续看好，期待保障性住房、基建和外部需求的大力释放。

◆ 本周个股重点推荐：

本期观点无变化，即行业投资思路由“横向投资”向板块性的整体性机会改变，推荐单位市值钢产量较高的企业。标的选择为：1) **八一钢铁**。振幅和单位市值钢产量均排在前列，同时新疆股也保证其吨钢盈利高于内地 400 元以上；2) **新兴铸管**。振幅和单位市值钢产量均排在前列，看好其双金属管的长期发展，新疆股，估值低；3) **攀钢钒钛**。看好钒钛盈利提升。

维持

买入

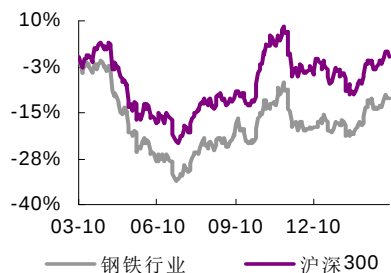
分析师：

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 1.583，较上周 1.521 跑赢大市.....	8
本周建筑钢材基本持平.....	8
本周螺纹钢、线材品种毛利有所回调.....	10
本周冷轧相对螺纹钢溢价率小幅走高.....	11
上海热卷开平量小幅下降（上周数据）.....	12
本周板材国内外价差较上周有所缩小.....	12
本周螺纹钢期现价差较上周略有降低.....	13
本周建筑钢材库存继续下跌.....	14
本周国内钢材总库存小幅下跌，继续回落.....	15
本周进口铁矿石库存小幅下降.....	16
国内钢铁产量继续上升.....	17
采购经理人指数（PMI）有企稳迹象.....	18
房地产、汽车、家电下游需求环比上升.....	19

本周重点推荐

行业评级：

维持行业“买入”评级。

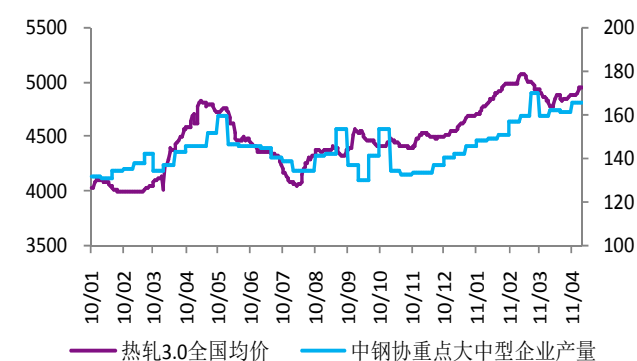
本周个股重点推荐：

本期观点无变化，即行业投资思路由“横向投资”向板块性的整体性机会改变，推荐单位市值钢产量较高的企业。标的选择为：1）八一钢铁。振幅和单位市值钢产量均排在前列，同时新疆股也保证其吨钢盈利高于内地400元以上；2）新兴铸管。振幅和单位市值钢产量均排在前列，看好其双金属管的长期发展，新疆股，估值低；3）攀钢钒钛。看好钒钛盈利提升。

行业观点更新

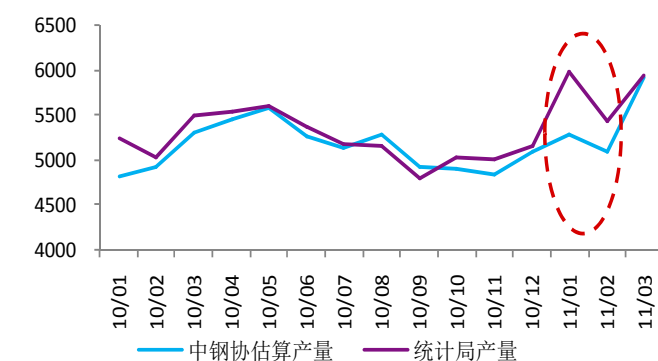
1、粗钢产能利用率再创新高，库存降幅扩大。钢协最新数据显示，4月上旬估算粗钢日均产量197.9万吨，大大超出市场预期，但我们认为这有一定的必然性，同时4月份供给压力仍会继续高企，之所以这样讲，根源在于钢厂生产特点：1）钢价上涨是钢厂生产热情最佳的催化剂，历史上每次钢价上涨都紧跟着钢材产量的上升，4月初心态的好转及钢价反弹必然刺激钢厂生产动力。2）目前尚不具备减产（指被动减产）条件，一是各品种仍有盈利；二是钢厂库存压力并不大，原因在于前期钢价上涨使贸易商获利，社会库存压力向钢厂相反的方向（即下游用户）转移；金融危机以来仅09年下半年和10年三季度（此次减产不充分，只能算半次）发生真正意义上的减产，目前看来可能性很小。3）小钢厂经营灵活，会随市场形势及时调整生产节奏。

图表1 粗钢产量上升通常紧跟着钢价上涨



资料来源：光大证券研究所

图表2 1-2月份中钢协估算数据与统计局数据差距明显



资料来源：光大证券研究所

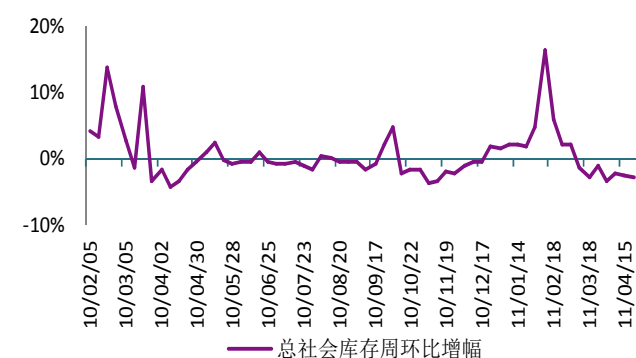
再回到钢协估算数据上，进一步分析我们发现其在历史上与统计局数据虽偶有出入但基本保持一致，然而很明显的看到，今年1、2月份钢协数据显著低于统计局数据，显然其原因来自于估算误差，也就是对小钢厂产量

的低估，这非常巧合的与我们在前期报告中提到的1、2月份高产量有虚报成分的观点相吻合，即小钢厂将去年4季度部分产量推迟上报造成1、2月份统计结果高于常规，因此从这个角度上讲，市场实际供给可能略小于大众预期（我们此前将一季度真实日均产量调低至180万吨），这对后期走势构成利好。

产能利用率在年初以来大幅攀升至接近95%的水平，目前仍高位徘徊，意味着在产能瓶颈下短期上升空间有限，即供需关系因供给增量原因恶化的概率不大；而长期内则会由于竞争结构的改善而使得钢铁在产业链中的利润占比进而估值得到提升。

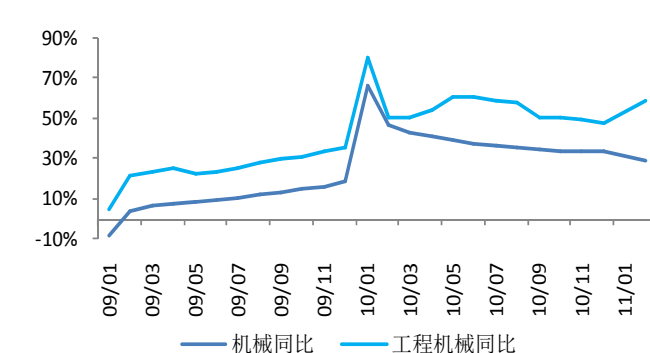
本库钢材社会库存继续下降，总降幅（2.8%）较前几周有所扩大，而且这是在冷轧库存小幅回升的条件下实现的，也就是说1）本周钢材库存走向分化，2）除冷轧外表现卓越。冷轧库存与冷轧价格走势相吻合，一致反映需求意外遇冷及产能高企下的紧张局面，而其它品种则由于主导下游行业运行良好而维持强势，从微观层面上讲也即意味着价格下滑时市场成交仍维持较高水平，说明当前价位上具有较强的支撑。

图表3 钢材社会库存本周加速下滑



资料来源：光大证券研究所

图表4 2011年以来工程机械继续强劲增长



资料来源：光大证券研究所

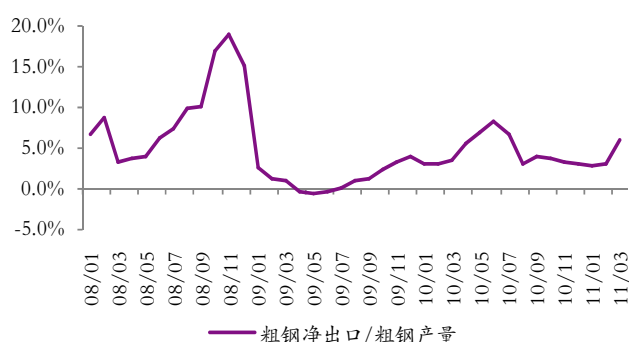
2、需求再获支撑：增量大于减量。需求无疑仍是决定后市的关键，本次我们从动态角度看待需求的增量和减量。盘点钢铁内外部需求的构成因子及变动因素，我们发现后期钢材需求利好与利空并存，但需求增量仍将大于需求减量（即利好因素强于利空因素）。

第一、三四线城市需求增量巨大。产业转移这个大逻辑是我们近期所看好的，主要在于所催生的基建、房地产以及机械需求，这在3月份相关行业的运行数据中得到了验证。1）3月份房地产销量仍同比上升15.8%，一、二线城市平均跌幅近20%，因此三、四线城市贡献了巨大的增量，由于未受到限购令的影响加上城镇化加速，后期有望发挥主力作用；2）一季度工程机械表现超预期（1-2月产值同比增长58.5%），部分产品继续供不应求，据微观调查中西部地区需求强劲，包括水利建设、西部大开发、区域规划及其它基建项目，加上日本地震带来的出口契机，可以预见未来机械需求仍会快速增长。

第二、外部需求预期继续向好。3月份钢材出口大增但进口平稳，外部需

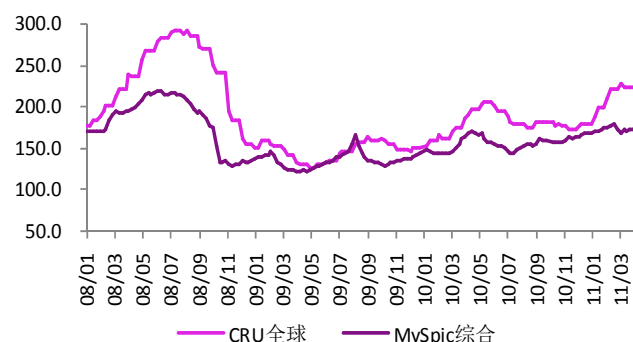
求对钢材消费的贡献大大提升,折算的粗钢净出口与粗钢产量比说明了这一点,同时也意味着3月份内需一般。通过对内外市场全方位的考察,我们认为出口高涨势头短期有继续维持的可能。1)3月份外盘价格涨势强劲(国内外价差不断拉大)但全球粗钢产量增长有限,暗示中国出口增加的原因很可能是对日、韩出口缺口的弥补,我们在前期报告中曾提及澳洲焦煤减产以及中国焦煤出口瓶颈将造成日韩粗钢产能短缺,加上近期地震的影响,这类因素将是导致出口增加的主因,而不是国际经济的复苏,这也注定了出口利好只是短期因素;2)从我们了解到的国内钢厂出口订单情况看,4、5月份需求强劲、出口订单饱满,加上估算澳洲焦煤受灾程度及影响的时间节点,我们判断未来2-3个月内出口仍有望维持高位,但能否超过3月高点尚存疑问。在弱平衡的供需格局下,出口放量显得格外重要。

图表5 3月份出口对钢材需求有重大贡献



资料来源: 光大证券研究所

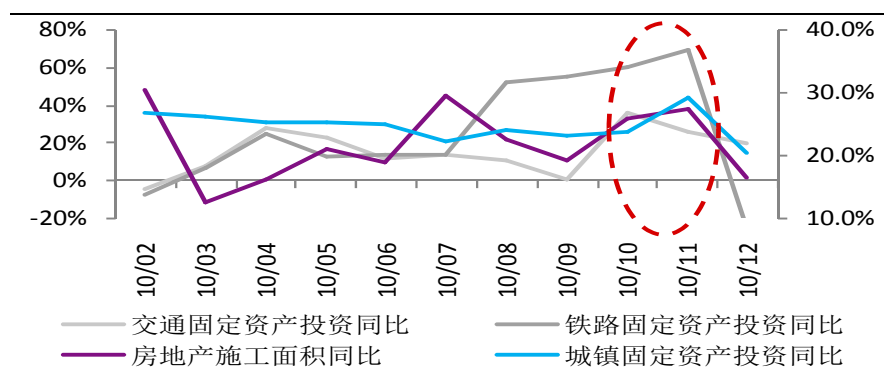
图表6 国际钢材价格涨势3月份达到顶峰



资料来源: 光大证券研究所

第三、保障房大面积开工是潜在重大利好。目前各地保障房尚未大面积开工,3月份房地产市场的下滑主要在于商品房,也可以说是因为保障房开工有限。去年10-11月基建和房地产的大量开工导致钢材需求骤增并推动钢材价格上涨,因此保障房一旦实施起来对钢材需求的提振相当值得期待。我们坚持认为保障房是2011年钢材需求超预期主要可能性。政府本轮调控态度之坚决使得市场对房价下调预期升温,我们同样有理由相信国家三令五申的表态将意味着保障房执行力度得到较好保证。我们认为二季度末至三季度初将是保障房需求启动的重要时间窗口。

图表7 去年10、11月基建和保障房大量开工



资料来源：光大证券研究所

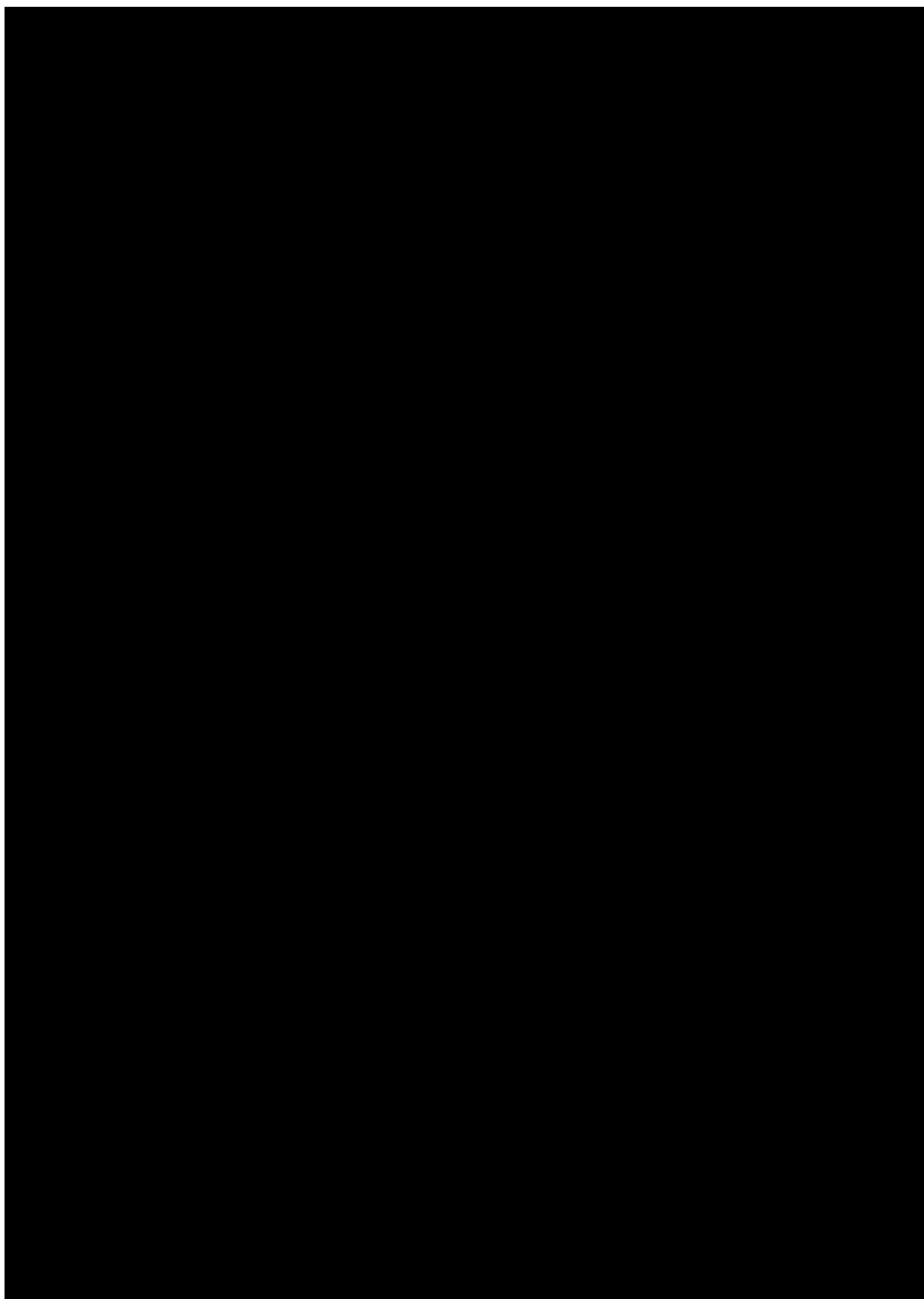
第四、减量因素：零部件问题和房地产调控。日本震后零部件企业减产已经波及到国内日系汽车生产，据我们微观了解，零部件问题切切实实存在，不少汽车厂商依靠前期库存维持生产，尽管一季度汽车产销不尽人意，但或许最坏的时候尚未到来，零部件问题的影响很可能在二季度集中体现。加上房地产调控对家电销售的不利影响，后期冷轧相关产品将存在较大风险。

整体上看我们认为减量因素作用仍小于增量因素，一方面影响在于局部，另一方面集中在短期，而增量因素同时覆盖中、长期。

3、钢价短期回调不碍中期看好。结合对供需面的整体分析，我们认为钢价短期波动回调在情理之中，一方面是对前期涨幅的修正，另一方面是对宏观利空消息的消化。考虑到供给的高位和需求的释放水平，短期内供需博弈力度会显著加大，这会造成钢价的弱势盘整状态，同时鉴于本次反弹幅度只相当于前期跌幅的 1/3，因此钢价调整的幅度预计有限，但可能持续一段时间；中期我们继续看好，期待保障性住房、基建和外部需求的大力释放。

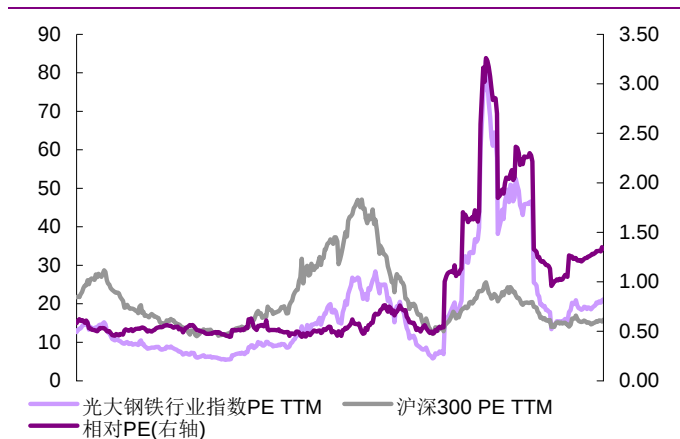
附图（表）：

图表 1 光大钢铁重点关注核心指标一周变化一览



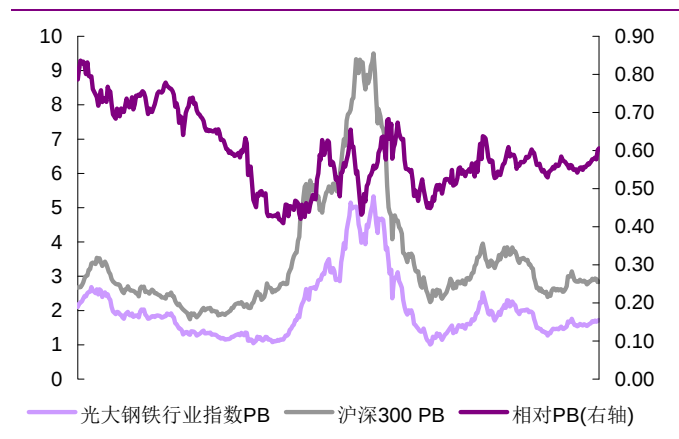
钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.583，较上周 1.521 跑赢大市

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。

本周建筑钢材基本持平

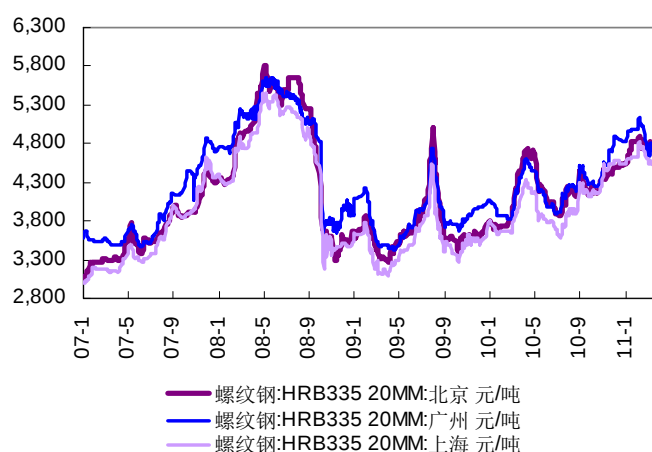
现货螺纹钢 4650 元/吨，上周 4670 元/吨，本周涨幅-0.4%；

现货线材 4720 元/吨，上周 4740 元/吨，本周涨幅-0.4%；

现货热轧 4900 元/吨，上周 4900 元/吨，本周涨幅 0.0%；

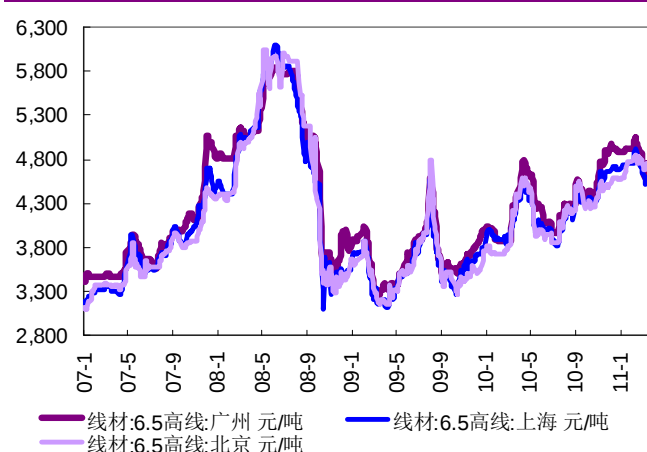
现货冷轧 5580 元/吨，上周 5570 元/吨，本周涨幅 0.2%；

图表 4 螺纹钢价格走势（北京/广州/上海）



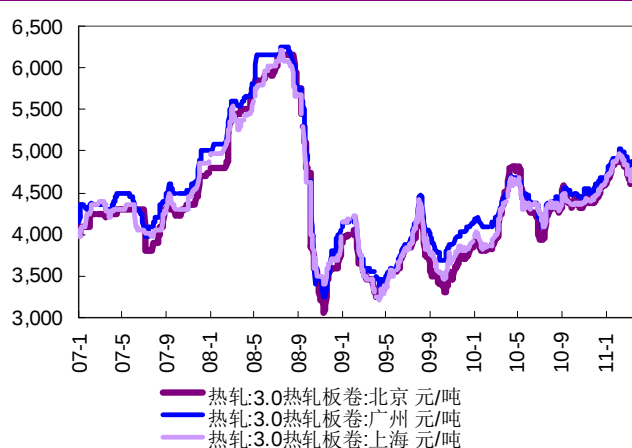
资料来源：光大证券研究所

图表 5 线材价格走势（北京/广州/上海）



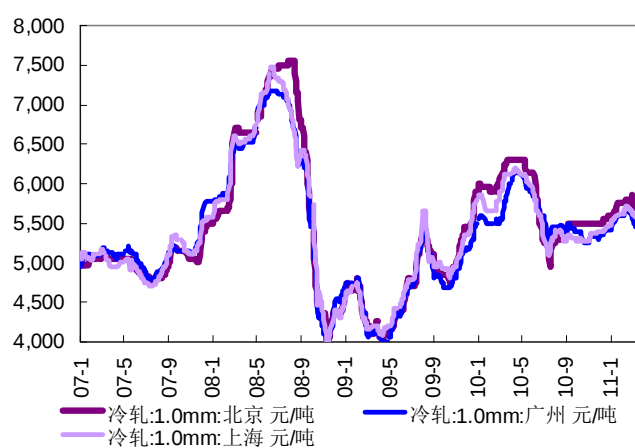
资料来源：光大证券研究所

图表 6 热轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



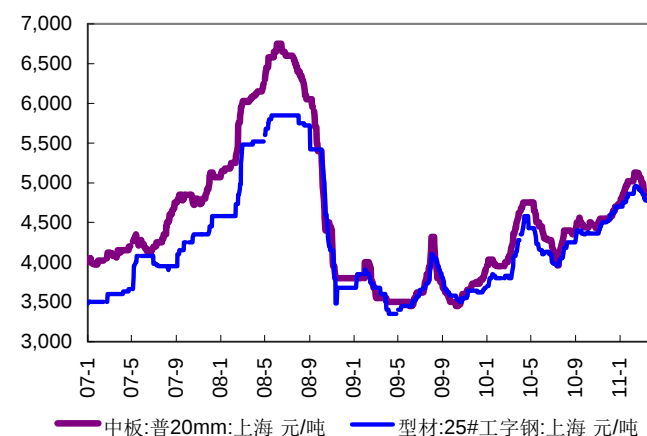
资料来源：光大证券研究所

图表 7 冷轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



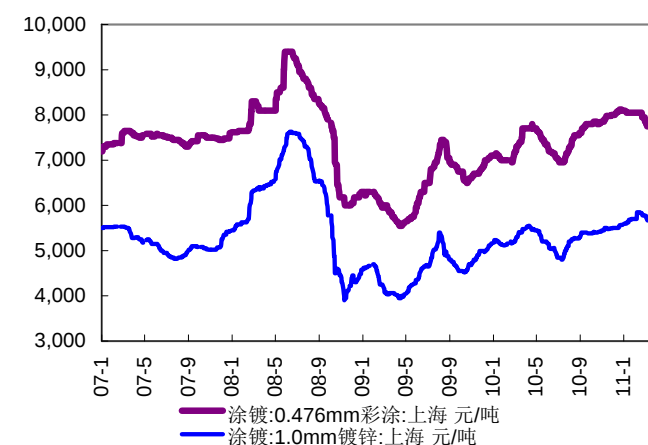
资料来源：光大证券研究所

图表 8 中板、型材价格走势



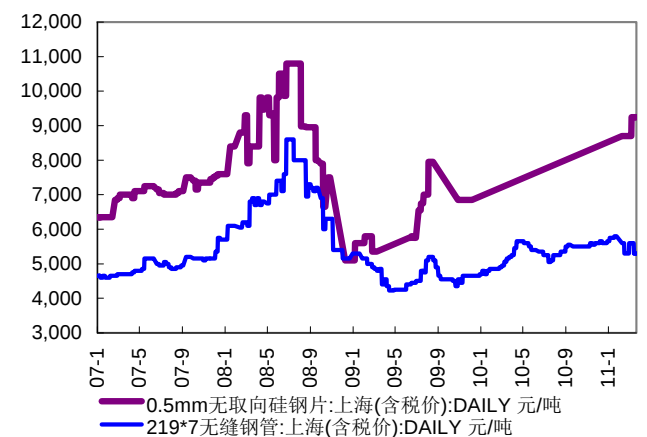
资料来源：光大证券研究所

图表 9 彩涂板、镀锌板价格走势



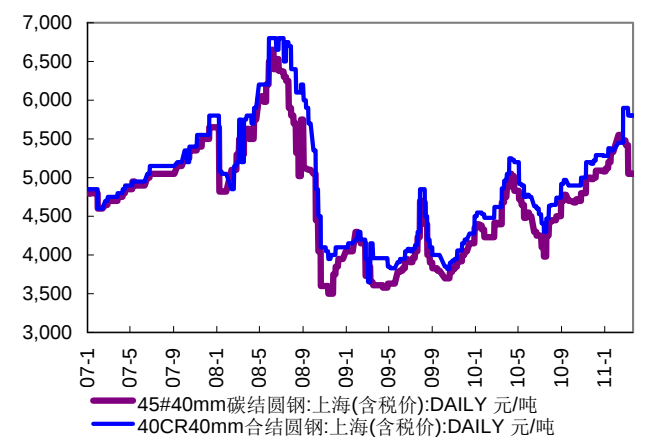
资料来源：光大证券研究所

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、线材品种毛利有所回调

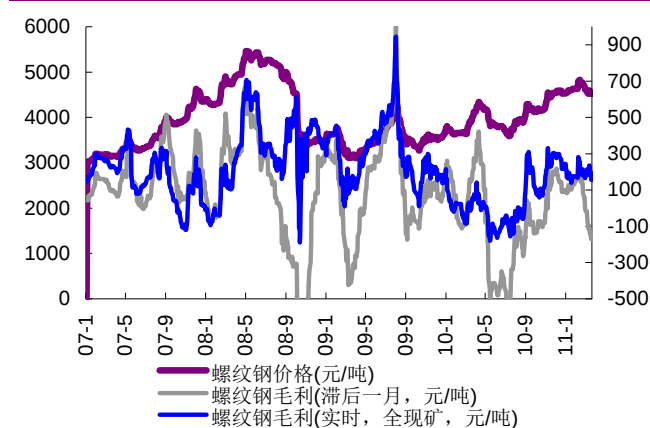
螺纹钢毛利 70 元/吨，上周 108 元/吨，本周涨幅-38 元/吨；

线材毛利 130 元/吨，上周 168 元/吨，本周涨幅-38 元/吨；

热轧毛利-16 元/吨，上周 5 元/吨，本周涨幅-21 元/吨；

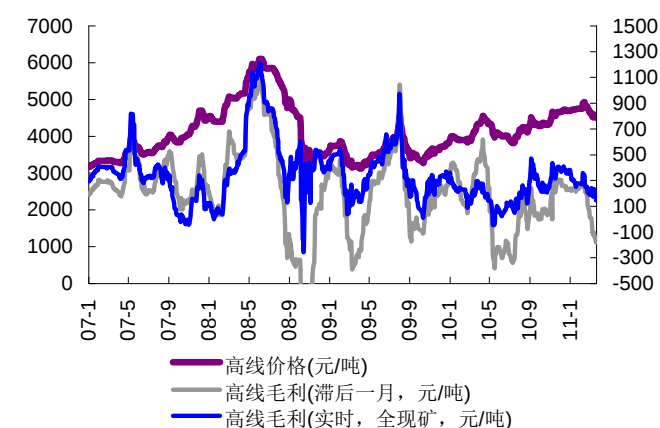
冷轧毛利 15 元/吨，上周 28 元/吨，本周涨幅-12 元/吨；

图表 12 螺纹钢毛利及价格走势



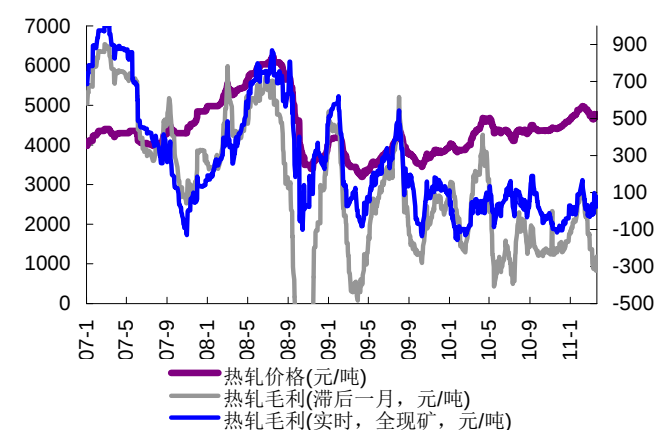
资料来源：光大证券研究所

图表 13 线材毛利及价格走势



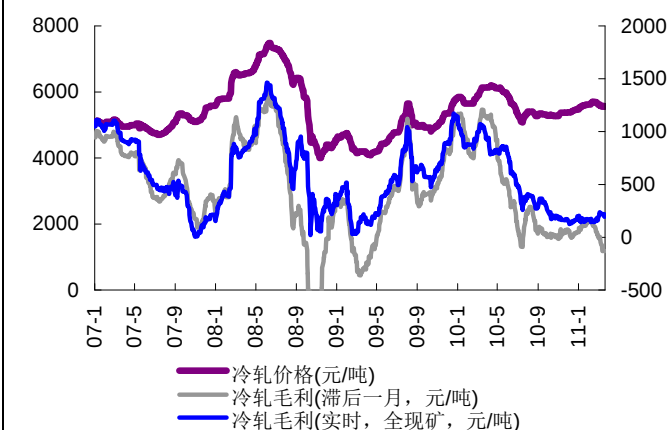
资料来源：光大证券研究所

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

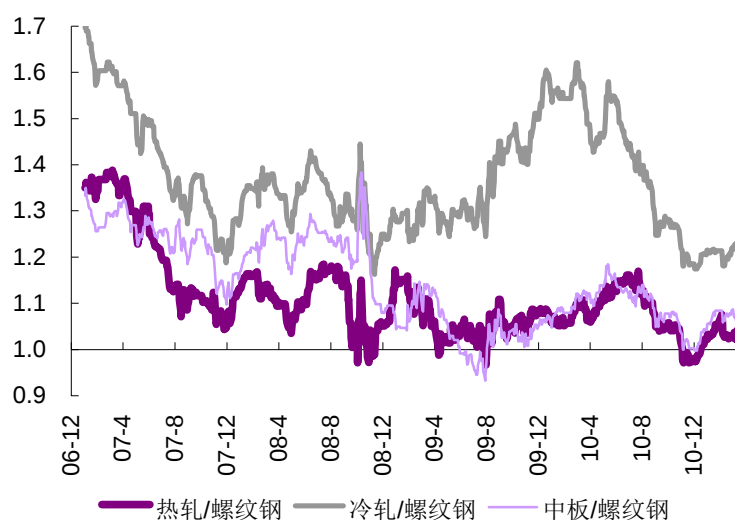
本周冷轧相对螺纹钢溢价率小幅走高

热轧溢价 105%，上周 105%，本周涨幅 0.4%；

冷轧溢价 120%，上周 119%，本周涨幅 0.6%；

中板溢价 107%，上周 106%，本周涨幅 0.4%。

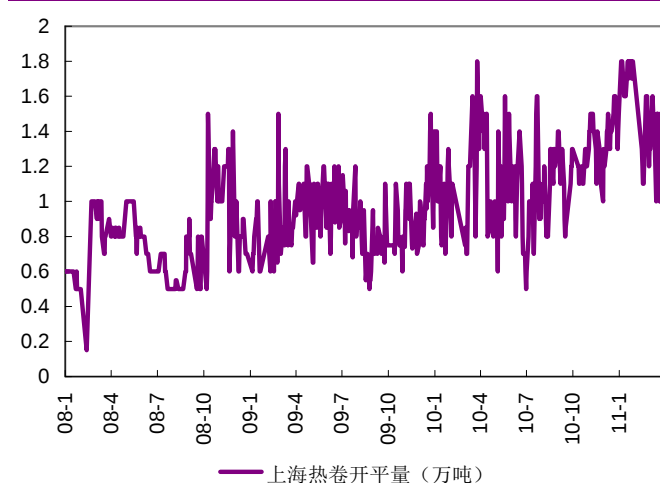
图表 16 2007 以来热轧、冷轧、中板各品种与螺纹钢的溢价率变化



资料来源：光大证券研究所

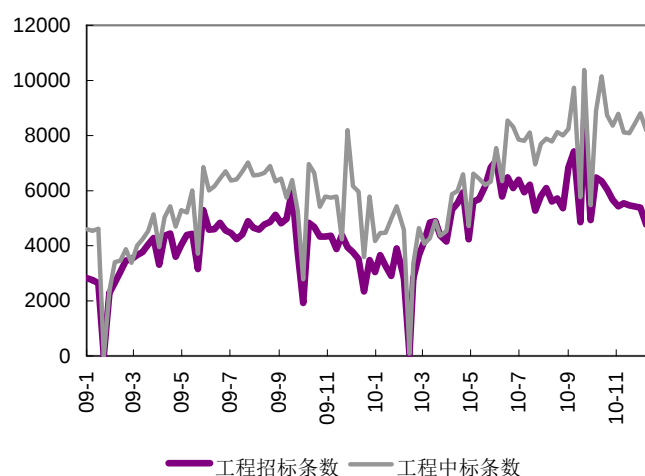
上海热卷开平量小幅下降（上周数据）

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缩小

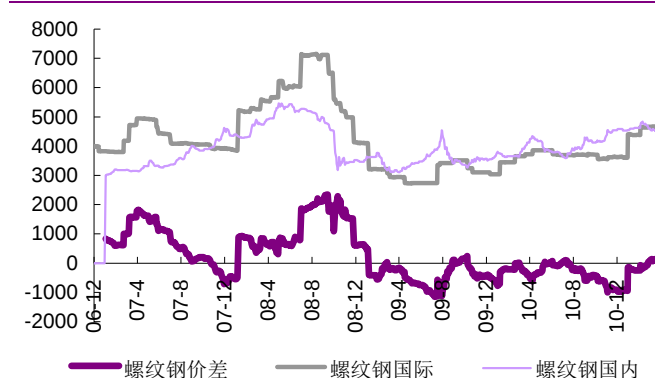
螺纹钢国际价差-30 元/吨，上周-32 元/吨，本周涨幅 3 元/吨；

线材国际价差 63 元/吨，上周 61 元/吨，本周涨幅 2 元/吨；

热轧国际价差 176 元/吨，上周 195 元/吨，本周涨幅-19 元/吨；

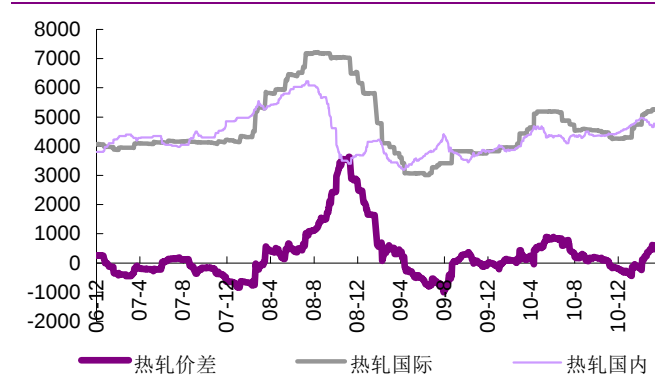
冷轧国际价差 147 元/吨，上周 178 元/吨，本周涨幅-31 元/吨；

图表 19 螺纹钢国际与国内价差走势（国际-国内）



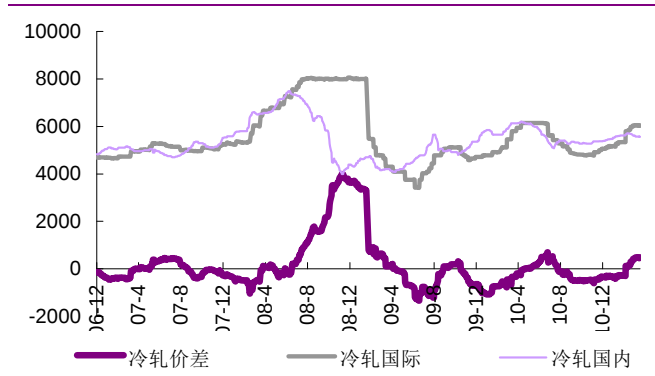
资料来源：光大证券研究所

图表 20 热轧薄板国际与国内价差走势（国际-国内）



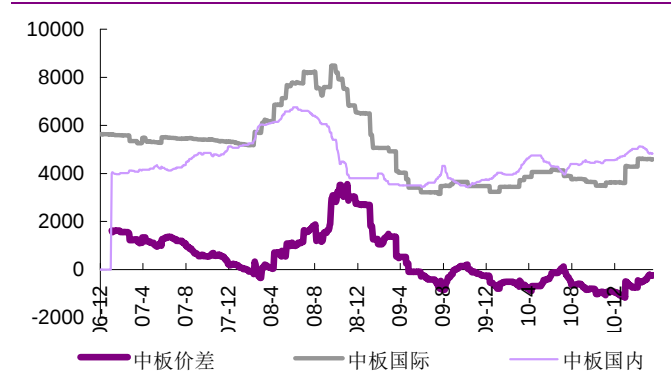
资料来源：光大证券研究所

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）



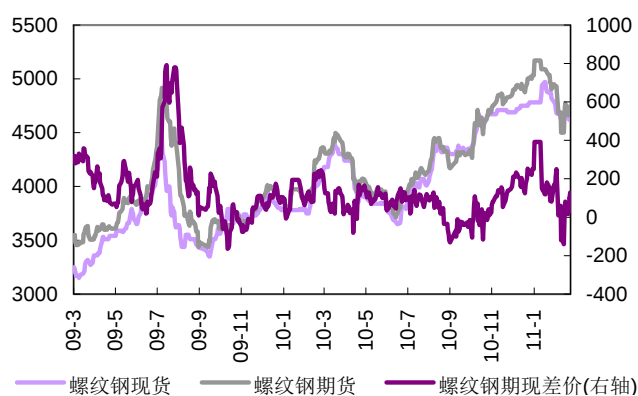
资料来源：光大证券研究所

本周螺纹钢期现价差较上周略有降低

本周螺纹钢期现价差 57 元/吨，上周-15 元/吨；

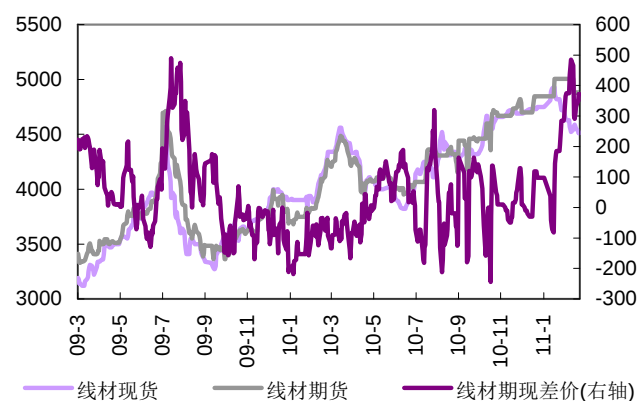
本周线材期现价差 17 元/吨，上周 141 元/吨；

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 637 万吨，上周 661 万吨，本周涨幅-3.7%；

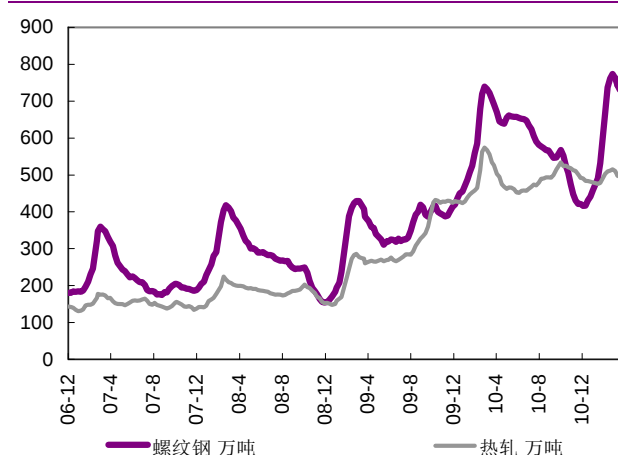
线材库存 193 万吨，上周 204 万吨，本周涨幅-5.3%；

热卷库存 454 万吨，上周 464 万吨，本周涨幅-2.2%；

中板库存 164 万吨，上周 161 万吨，本周涨幅 1.5%；

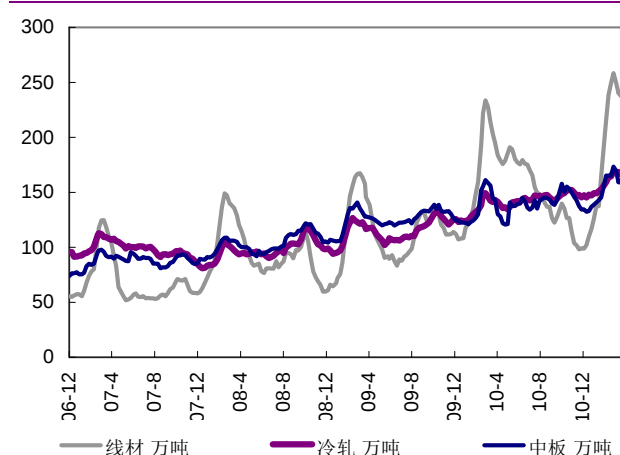
冷卷库存 152 万吨，上周 156 万吨，本周涨幅-2.3%；

图表 25 螺纹钢、热轧卷板的库存走势



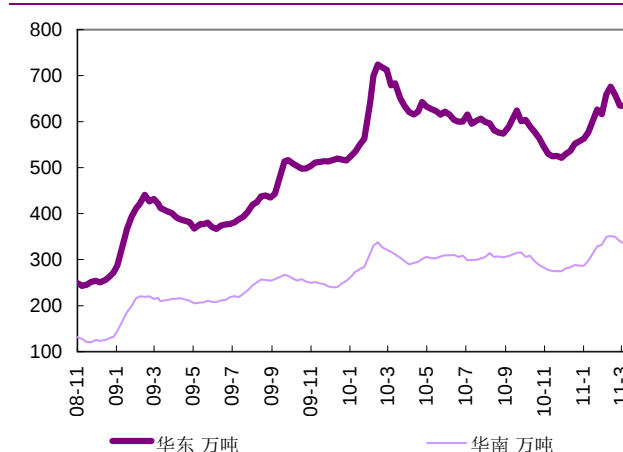
资料来源：光大证券研究所

图表 26 线材、中板、冷轧卷板的库存走势



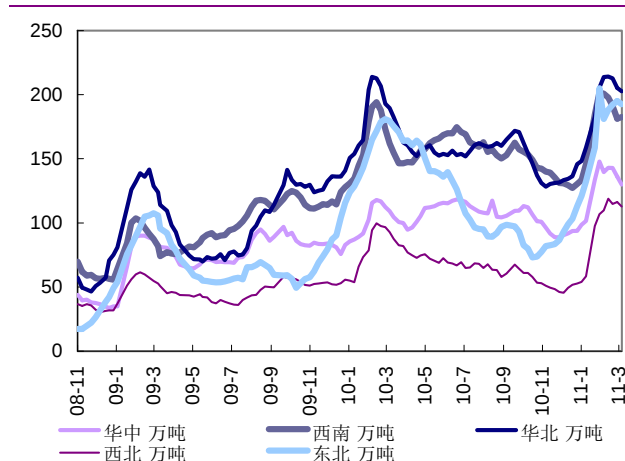
资料来源：光大证券研究所

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



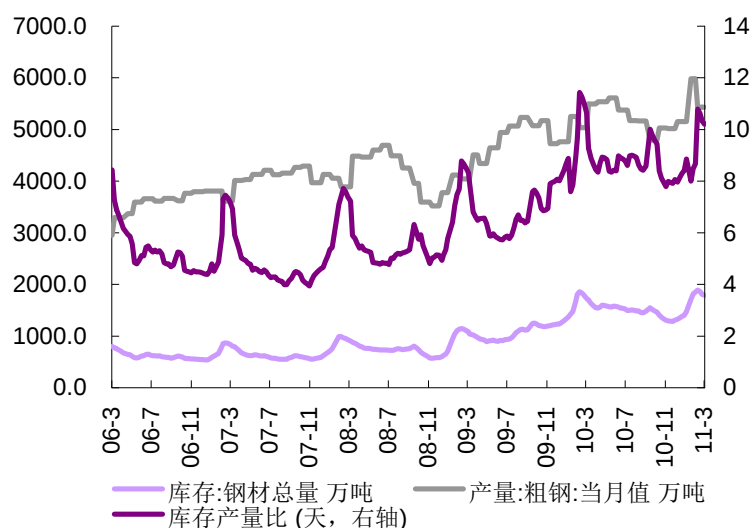
资料来源：光大证券研究所

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 8.1 天，上周为 8.3 天，本周涨幅-2.8%；

本周国内总库存 1600 万吨，上周 1647 万吨，本周涨幅-2.8%；

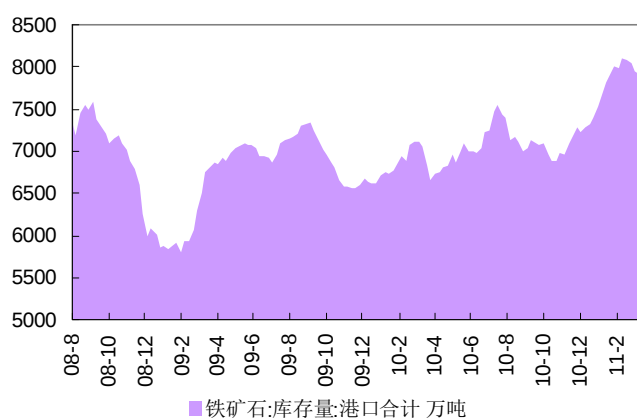
图表 29 主要城市主要钢材品种库存总计与当月产量比例



资料来源: 光大证券研究所

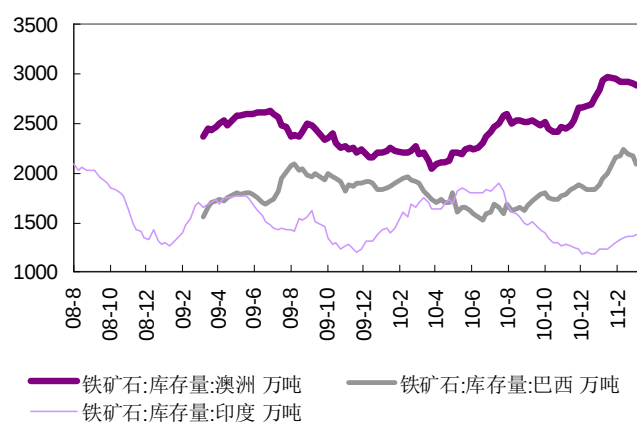
本周进口铁矿石库存小幅下降

图表 30 港口铁矿石库存总计



资料来源: 光大证券研究所

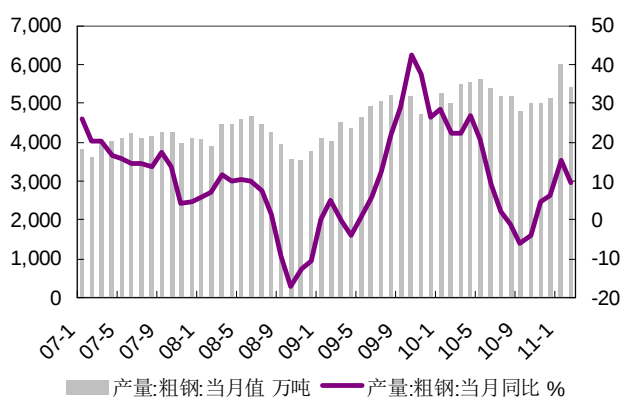
图表 31 港口铁矿石分品种库存(澳洲/巴西/印度)



资料来源: 光大证券研究所

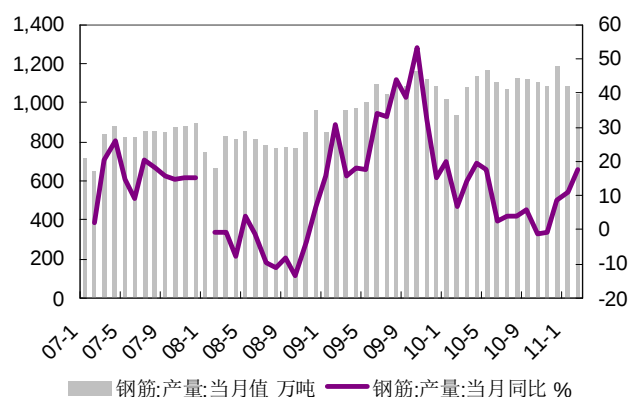
国内钢铁产量继续上升

图表 32 2007 年以来国内粗钢产量走势



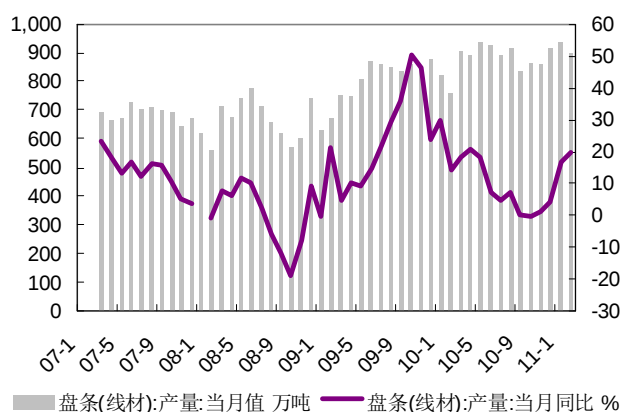
资料来源：光大证券研究所

图表 33 2007 年以来国内钢筋（螺纹钢）产量走势



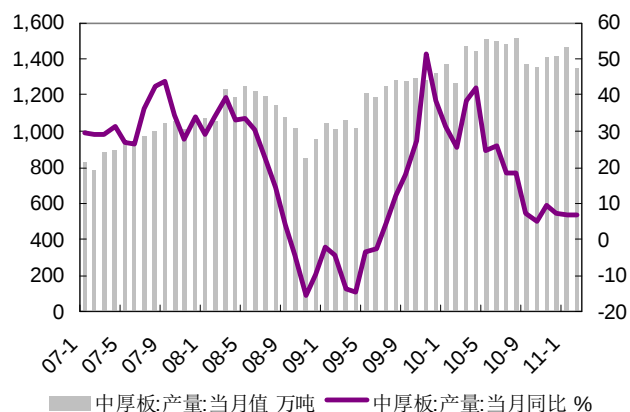
资料来源：光大证券研究所

图表 34 2007 年以来国内线材产量走势



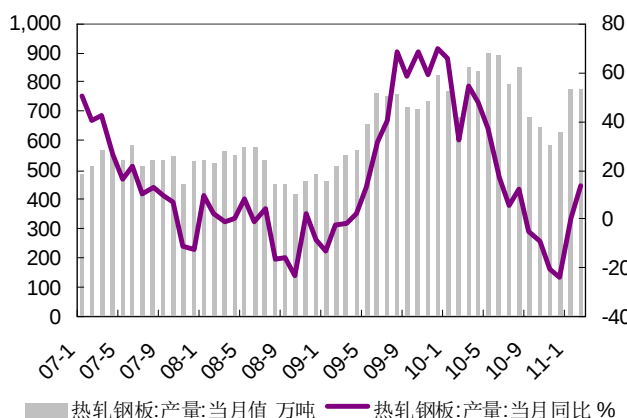
资料来源：光大证券研究所

图表 35 2007 年以来国内中厚板产量走势



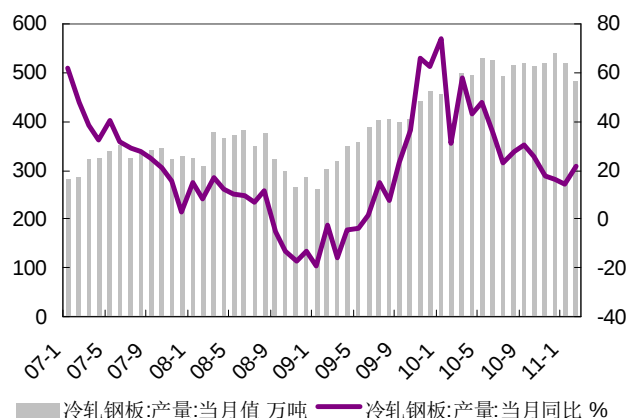
资料来源：光大证券研究所

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

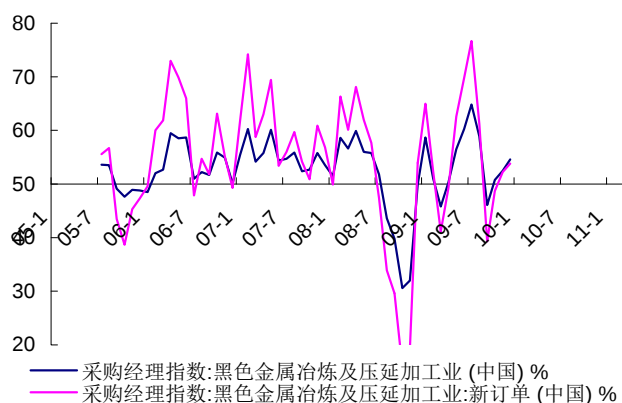
图表 37 2007 年以来冷轧钢板产量走势



资料来源: 光大证券研究所

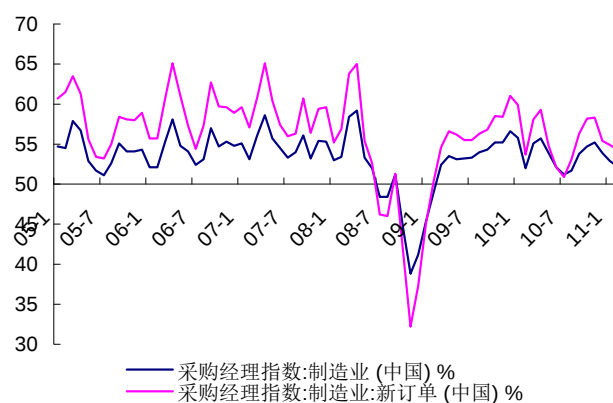
采购经理人指数 (PMI) 有企稳迹象

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

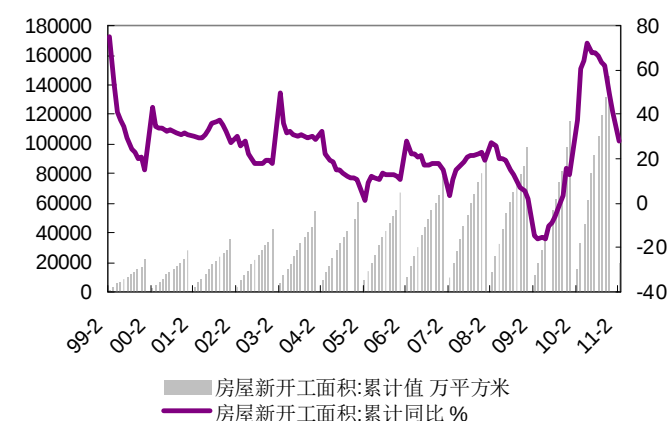
图表 39 制造业 PMI (综合指数/新订单指数)



资料来源: 光大证券研究所

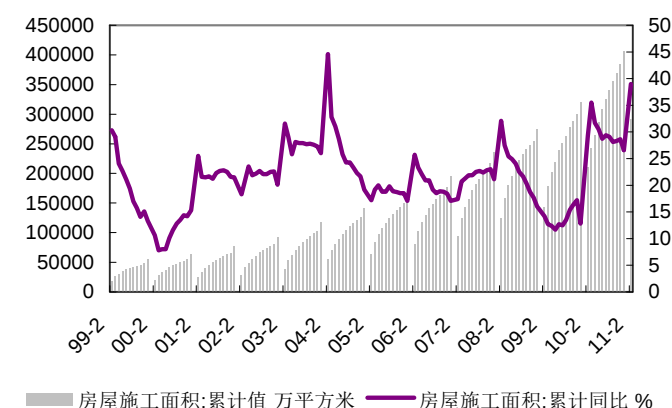
房地产、汽车、家电下游需求环比上升

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

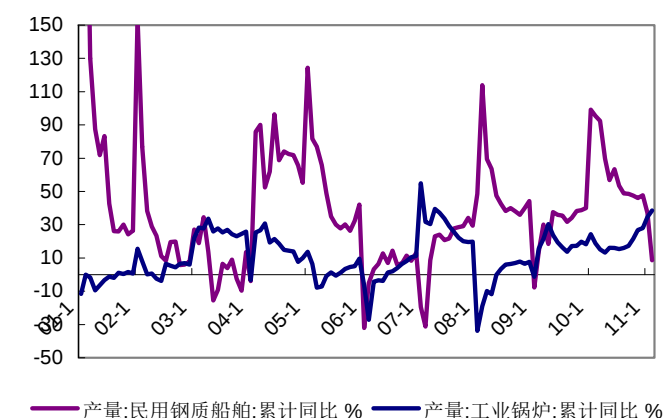
图表 41 国内房屋施工面积走势



资料来源: 光大证券研究所

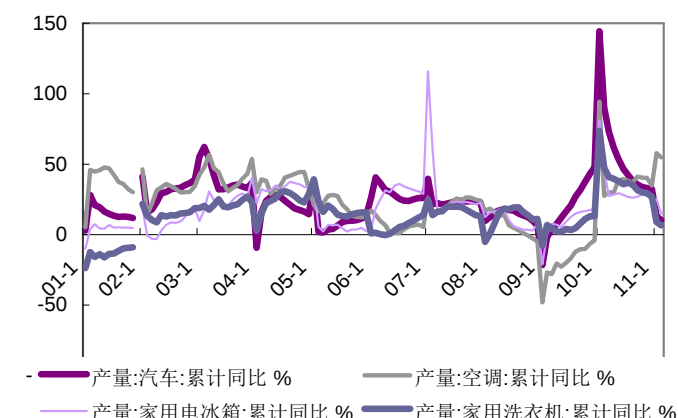
注: 房地产业是建筑钢材(螺纹钢、线材等)的下游行业, 我们认为房屋新开工面积和房屋施工面积可以反映建筑钢材的需求驱动因素。

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	3300							18.5			
标准普尔500指数	1337							15.5			
标准普尔500钢铁指数	200										
A股市场											
攀钢钒钛	14.3	增持	0.18	-0.27	0.16	0.38	77.3	-52.8	89.1	37.5	5.1
韶钢松山	4.6	增持	0.00	0.06	0.02	0.25	-7041.0	83.6	232.0	18.6	1.3
太钢不锈	6.4	增持	0.33	0.16	0.26	0.40	19.5	40.1	24.5	15.9	1.7
鞍钢股份	8.5	买入	0.28	0.10	0.25	0.45	30.0	82.0	34.1	19.0	1.1
华菱钢铁	5.0	增持	-0.97	0.04	-0.70	0.16	-5.2	115.1	-7.2	31.5	1.1
三钢闽光	12.5	买入	0.21	0.08	0.20	0.58	60.7	158.4	62.6	21.6	2.5
武钢股份	4.9	增持	0.26	0.19	0.21	0.30	19.0	25.4	23.3	16.3	1.3
宝钢股份	7.3	增持	0.74	0.33	0.73	0.84	9.9	22.2	10.0	8.7	1.2
济南钢铁	7.0	增持	0.01	0.02	0.02	0.12	1017.4	326.5	351.0	58.5	3.0
杭钢股份	6.3	买入	0.44	0.17	0.38	0.41	14.4	37.3	16.7	15.5	1.5
凌钢股份	10.9	买入	0.77	0.37	0.76	0.90	14.1	29.3	14.3	12.1	2.3
酒钢宏兴	13.6	买入	0.56	0.16	0.46	0.62	24.4	86.5	29.5	21.9	2.5
八一钢铁	14.9	买入	0.71	0.14	0.70	1.10	21.1	106.6	21.3	13.6	3.2
马钢股份	4.2	增持	-	0.05	0.15	0.25	-	81.6	27.7	16.6	-
柳钢股份	6.3	买入	0.25	0.11	0.25	0.41	24.6	59.4	25.0	15.3	3.1
美洲市场											
美国钢铁	51.7		-3.36	-3.36	4.04	6.16	-15.4	-15.4	12.8	8.4	1.9
纽柯公司	46.2		0.44	0.42	2.74	3.80	104.9	109.9	16.9	12.1	2.4
Gerdau股份公司	18.9		1.79	0.79	1.62	2.27	10.6	23.9	11.7	8.3	1.4
欧洲市场											
安赛乐米塔尔	25.0		1.62	1.46	2.91	4.15	15.4	17.1	8.6	6.0	0.9
Evrz Group SA	36.2		1.29	1.32	2.74	3.63	28.1	27.4	13.2	10.0	2.8
蒂森克虏伯有限公司	29.9		1.73	1.77	2.11	3.46	17.3	16.9	14.2	8.6	1.5
谢韦尔钢铁公司	19.0		1.36	-0.57	0.78	2.11	14.0	-33.2	24.5	9.0	2.7
马格尼托哥尔斯克钢铁公司	1.0		0.02	0.02	0.11	0.16	42.7	42.7	8.6	6.1	1.1
亚洲市场											
新日本制铁	252.0		20.88	-1.83	16.73	21.41	12.1	-137.7	15.1	11.8	0.9
JFE 控股	2186.0		227.70	86.35	171.33	243.42	9.6	25.3	12.8	9.0	0.8
住友金属工业	171.0		6.86	-10.74	3.66	10.17	24.9	-15.9	46.7	16.8	1.0
浦项制铁公司	481000.0		54279	54279	59626	71517	8.9	8.9	8.1	6.7	1.1
塔塔钢铁有限公司	630.1		147.95	-24.82	55.85	73.67	4.3	-25.4	11.3	8.6	-
印度国营钢铁管理局有限公司	172.7		16.57	16.57	13.31	16.08	10.4	10.4	13.0	10.7	2.1
矿石企业											
淡水河谷公司	46.5		4.30	1.97	7.69	7.76	10.8	23.7	6.0	6.0	2.1
力拓有限公司	84.1		8.01	7.96	9.94	9.87	10.5	10.6	8.5	8.5	3.0
必和必拓有限公司	47.3		3.35	2.60	4.12	4.82	14.1	18.2	11.5	9.8	5.0
Fortescue 金属集团有限公司	6.5		0.26	0.21	0.56	0.77	24.6	30.3	11.7	8.5	12.0

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。

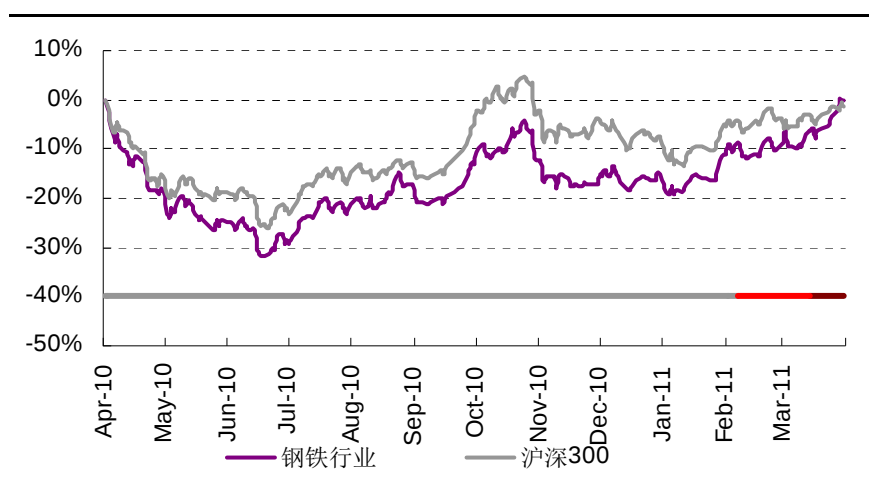
分析师声明

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
2011-02-21	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
2011-04-06	买入
2011-04-06	买入
2011-04-07	买入
2011-04-11	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。