

证券研究报告

证券分析师

吴培文

S1060511040001

021-33830357

wupeiw643@pingan.com.cn

钢铁

推荐（维持）

限电进入预期，

多重正面因素预计推动钢铁板块上行

■ 关注超预期的限电因素：

4月12日我们推荐钢铁板块，因为在固定资产投资和钢材出口上出现了相对年初的超预期因素。当前新的超预期因素——“限电”进入视野。本轮限电与2010年9月的节能减排不同。当时的限电是具有时效性的政策性所导致，缺少可持续性，也缺少其他因素的支撑，仅给钢铁板块带来了一轮脉冲式的上涨。而这次缘于电力供需层面的结构性矛盾。概括来说，由于省内供应不足，当前及未来一段时间，经济较为发达的江苏、安徽、河北、山东等省市的电力供应可能面临持续紧张。而这些省份正是钢材生产大省，区域内的钢厂可能出现被动性的减产。所以本轮限电预计对钢铁板块的影响较上一轮长久。

■ 需求端未来也可能出现新的超预期因素：

今年是十二五的开局之年。前两次的五年计划开局之年，无不也是GDP和工业增加值加速的开局之年。此前预期今年由于四万亿投资收官和经济发展方式转型，固定资产投资增速可能出现明显的下滑。而第一季度的数据打消了这个顾虑。在此基础上，市场对固定资产投资的预期可能走向更加乐观。

■ 其他供需层面的预期目前也保持积极：

供给方面，国家保持对钢铁项目审批和贷款的限制，目前看不到未来产能大幅增长的可能。需求方面，国际钢铁需求今年也明显增长。国际钢协预测增长6%。相对应的，一季度中国之外的世界粗钢产量增长9%，中国3月的钢材出口增长了47%。

■ 今年钢铁板块的估值重心上移：

由于行业供需持续出现积极的超预期因素，今年钢铁板块的估值预计将高于国际经济危机以来的所有时段。由于金融股估值处于历史底部，钢铁板块相对市场整体或沪深300的PB估值失真。如果剔除金融板块的影响，目前钢铁板块相对其他重资产行业的估值，距2009年8月的高点尚有18%的空间。所以给予“推荐”评级。

■ 板块风格预计发生变化，重点推荐“绩优股”：

4月中旬与下旬的板块上涨主要由吨钢低估值和题材性的个股带动。而凌钢股份、八一钢铁、新兴铸管等“绩优股”实际在该阶段跑输了大盘。下一阶段预计市场风格转向“绩优股”。不仅因为这些个股前期估值并未得到超预期因素的充分提升，更由于超预期因素下一步必须获得盈利能力的检验。以下绩优股的一季报业绩较为优秀，并且PE和PB估值都非常稳健，他们是：新兴铸管、西宁特钢、八一钢铁、凌钢股份、酒钢宏兴、新钢股份、本钢板材、太钢不锈、宝钢股份。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257