

分化仍是主旋律，底部震荡格局不改

——钢铁行业周报

中性 维持评级

核心观点:

- **矿石价格上升空间不大。**钢、矿价格走势的背离使得钢铁企业毛利率连续好转，但目前随矿价反弹开始回归一致。由于铁矿石港口库存创年内高点且钢厂原材料库存中进口矿持续减少，我们推算目前的矿价上涨主要来自于贸易商部分的成交趋热，结合国内原矿产量在二季度有望实现季节性高位上升，我们认为矿石上涨空间不会太大，长材的高毛利率状态仍会维持。
- **分化仍是后市主旋律。**长材与板材表现在5月中旬以来背道而驰，主因在于需求，2011年来的产量累计增速表明线材需求最好，而冷轧则有供给端增加的成分。就目前汽车与机械等行业表现来看，板材需求仍会在一段时间内维持弱势，分化仍是后市运行的主旋律。
- **螺纹钢库存首次止跌回升。**本周螺纹钢库存周环比增加2.6万吨，但不必太过紧张。经分析，库存增加主要来自于杭州、武汉、长沙和哈尔滨，而前三者都是受洪灾影响明显的城市，其它仍呈现出普降的局面；同时，这四个城市也是总库存增加最多的，因此螺纹钢库存反弹并不意味着真实需求减弱，后续不排除继续去库存的机会。
- **行业仍将维持底部震荡格局。**房地产指标及近期住建部公布的完工情况表明保障房利好尚未有效兑现，而工业需求处在阶段性底部，加上供给端对限电和淘汰落后保持相对乐观看法，我们认为目前市场处在相对的阶段性底部区域，权衡各因素最可能的变动趋势，我们认为市场将维持一段时间的底部震荡格局，即不盲目乐观，与此同时分化行情的延续也意味着不过分悲观。

分析师

王国平

☎: (8610) 6656 8758

✉: wangguoping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130200010339

联系人

胡皓

☎: (8621) 20252665

✉: huhao_yj@chinastock.com.cn

杨 件

☎: (8621) 20252605

✉: yangjian_zb@chinastock.com.cn

相关研究

目 录

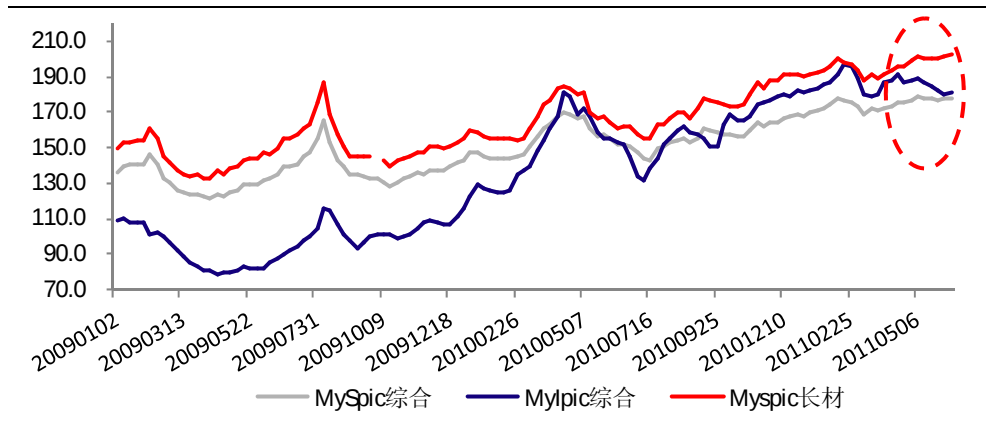
行业观点更新	1
1、矿价回调幅度将有限.....	1
2、品种分化：长材与板材走势背离	2
3、行业将维持底部盘整态势.....	3
银河钢铁行业核心关注指标一览.....	5
市场走势跟踪	6
本周长材价格继续上涨，板材价格维持震荡	6
本周螺纹钢毛利小幅上扬，其他品种小幅回落	6
本周各品种相对于螺纹钢溢价率小幅回调	7
本周主要钢材品种国内外价差明显缩小	8
本周期现价差小幅减少	9
本周螺纹首次回升，线材、热轧库存有所下降，其他品种库存保持上升	10
本周国内钢材总库存小幅增加，库存产量比小幅增加	11
本周铁矿石港口库存继续增加.....	11
4月份国内钢铁产量基本保持平稳，增速有所下滑	12
建筑业钢材需求保持回升，房屋施工面积和增速基本持稳	13
工业需求有所减弱，汽车和民用钢制船舶产量增速均出现下滑	14
银河钢铁行业重点推荐公司及国际钢铁行业估值一览.....	15

行业观点更新

1、矿价回调幅度将有限

1) 钢矿走势短暂背离后再次回归一致。从历史数据看，钢价与矿价走势保持高度相关性（MySpic 与 MyIpic 指数相关系数达 90%以上），钢、矿同涨跌是制约钢厂盈利空间提升的关键，但 5 月份以来该规律被打破，这也是近期长材毛利提升的原因。上周矿价小幅抬升致使两者重新回归一致，主要在于部分钢厂补充库存（钢厂目前进口矿配比处在年内低点 52%），但我们认为矿价上涨空间不大。

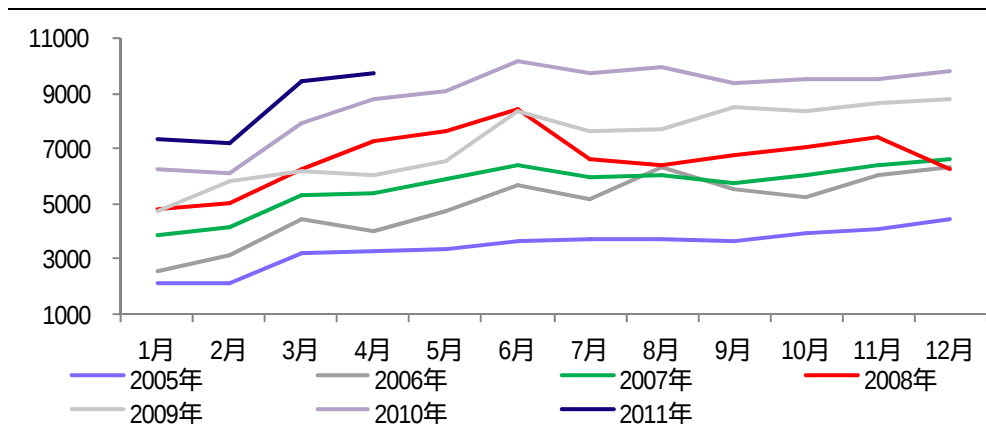
图表 1 铁矿石价格与钢材价格走势发生少见背离



资料来源：中国银河证券研究部

2) 矿石港口库存创新高+国内原矿产量季节性高企。据最新数据，6 月 10 日 Mysteel 铁矿石港口库存升至有史以来最高点 9343 万吨（连续第 9 周增加），港口库存高企与钢厂补充库存本是相悖的，我们推算矿价上涨可能是因为港口中隶属于贸易商的矿石成交活跃，正因此钢厂需要补充的量可能有限（港口库存中钢厂占大多数）。除此之外，国内原矿产量自 09 年来二季度都呈现出明显的攀升迹象，因此后期可能继续对外矿形成压制，故外矿价格上涨的幅度不会太大，从而长材的高盈利空间也有望得以保持。

图表 2 国内原矿产量高涨符合 09 年以来的趋势

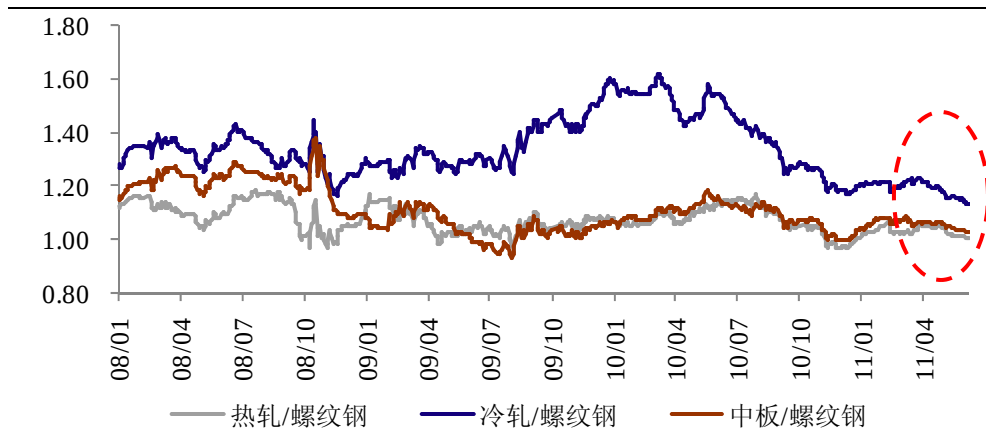


资料来源：中国银河证券研究部

2、品种分化：长材与板材走势背离

5月底开始长材和板材价格背道而驰，目前 20mm 二级螺纹钢和 3.0 热轧价格（全国均价）已倒挂 40 元/吨，相关品种的溢价率也达到 2011 年以来的最低水平。

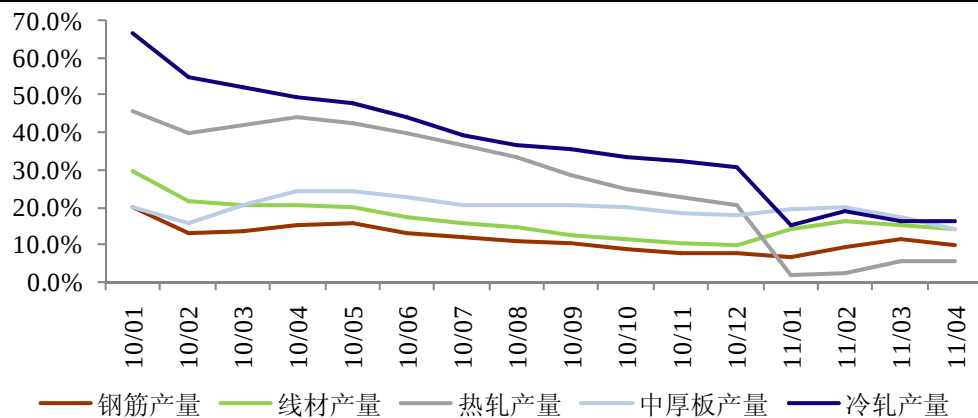
图表 3 品种溢价显示 4 月底以来板材与长材走势持续背离



资料来源：中国银河证券研究部

1) 分化的主因在于需求。来自于汽车、家电以及工程机械等行业增速的全面下滑导致板材需求降温，而房屋施工各项指标的平稳增长也支撑了长材价格的强势。图表 5 说明 2011 年以来冷轧、线材、热轧等的累积产量增速基本相当，螺纹钢和中板稍次，而截至目前唯有线材库存仍在递减，这说明其真实需求较好，同时冷轧库存增加也有产量增长的成分。据最新消息，5 月份汽车产量仍然低位徘徊，预计短期内板材需求难以有效回升，分化行情仍将演绎。

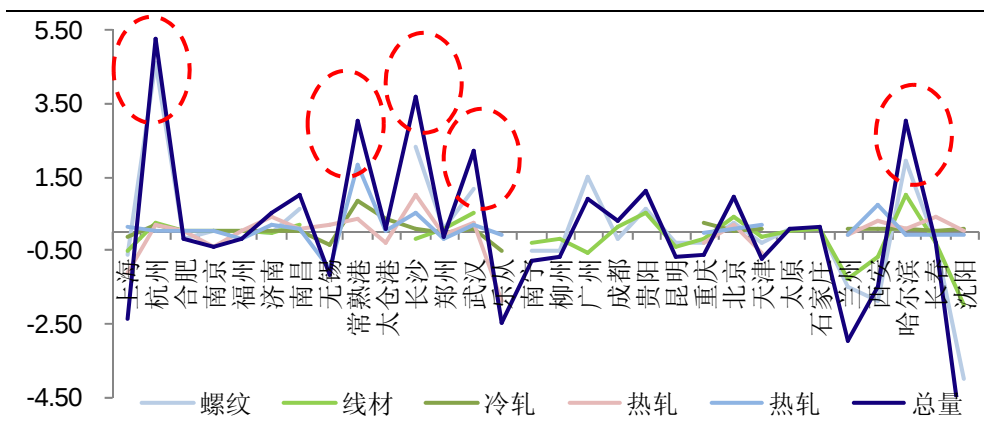
图表 4 2010 年以来主要品种累计产量增幅



资料来源：中国银河证券研究部

2) 螺纹钢库存反弹，但不必过分悲观。本周螺纹钢社会库存首次止跌回升，周环比增加 2.6 万吨，但不必太过悲观。经分析，库存增加主要来自于杭州、武汉、长沙和哈尔滨，而前三者都是受洪灾影响明显的城市，其它仍呈现出普降的局面；同时，这四个城市也是总库存增加最多的，因此螺纹钢库存反弹并不意味着真实需求减弱，后续不排除继续去库存的机会。

图表 5 本周库存增加主要来自于杭州、武汉、长沙和哈尔滨

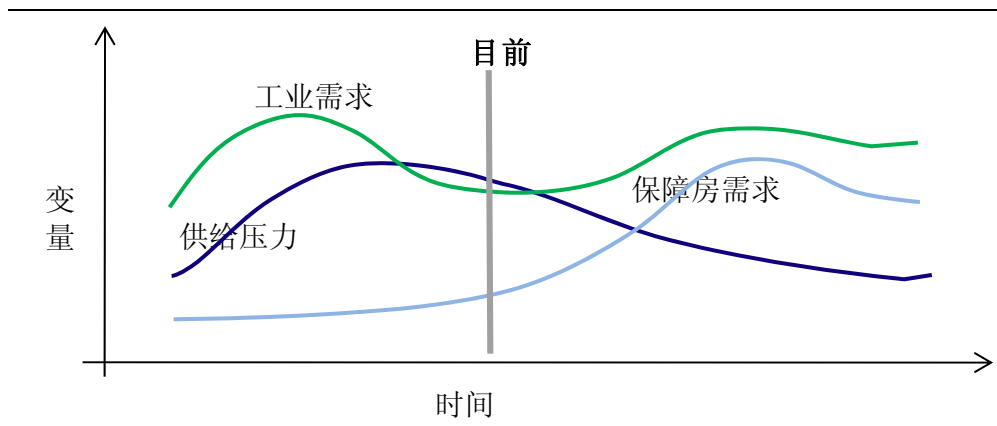


资料来源：中国银河证券研究部

3、行业将维持底部盘整态势

综合考虑影响后市的各主要因素，我们认为短期内市场格局已经入底部盘整区间，而且短期内仍会维持低位盘整态势，支撑点主要来自于三方面。

图表 6 行业在阶段性底部维持盘整态势



资料来源：中国银河证券研究部

1) 保障房利好尚未有效兑现。保障性住房在钢材需求上一直被寄予厚望，但该利好迄今为止尚未有效兑现，这从住建部近期公布的保障房开工进度以及房地产投资和新开工面积增速始终未见跳跃式增长可以看出。保障房对钢材消费的拉动作用毋庸置疑（我们在前期报告中已陆续论证），但相比之下更值得关注的是其开工时点。通过微观调研，我们维持前期三季度是保障房开工的重要时间关口的结论，具体到钢材消费上或将有所提前，我们认为最迟三季度中期保障性住房将对钢材消费带来一波利好行情。

2) 工业需求短期面临回落。前期已有说明，此处补充一点，即工程机械、重卡等需求的回落很大程度上是受宏观景气下滑的影响，因此下半年有回升的动力，即目前工业需求只是处在局部性低点。

3) 供给端压力将有所缓解。供给端主要受外部因素的作用，我们认为限电和淘汰落后都值得期待。而从钢厂生产来看，尽管钢协数据显示5月下旬粗钢产量有较明显回落，但考虑到5月钢厂仍有不错的盈利，我们认为产量不会太低，上半年供给端压力都会处在较高水平，下半年预计在政策干预下会有所缓解。

整体上看，目前市场处在长材需求起步、工业需求阶段性回落、供给压力高位下行的背景下，就市场形势来看可谓是处在阶段性底部区域，并且有望维持一段时间，三季度市场形势将逐渐转好。

银河钢铁行业核心关注指标一览

重点关注核心指标	最新	周变化	月变化	年变化
钢铁板块估值		涨幅	涨幅	涨幅
钢铁行业PE (TTM)				
钢铁行业相对PE				
品种毛利 (元/吨)		涨跌	涨跌	涨跌
螺纹钢	283	6	36	638
线材	292	-2	10	459
热轧	17	-11	-24	262
冷轧	6	-11	-49	-524
中板	111	-11	-41	314
钢材价格 (元/吨)		涨幅	涨幅	涨幅
螺纹钢:HRB335 20MM:上海	4840	0.0%	0.8%	27.7%
线材:6.5高线:上海	4850	0.0%	0.6%	21.3%
热轧:3.0热轧板卷:上海	4880	0.0%	-0.8%	12.2%
冷轧:1.0mm:上海	5500	-0.2%	-1.3%	-5.2%
中板:20mm:上海	4990	0.0%	-1.2%	16.0%
主要原料价格 (元/吨)		涨幅	涨幅	涨幅
铁精粉价格:迁安(66%干基含税)	1360	0.0%	-3.9%	15.3%
日照港:印度:粉矿(63.5%)	1315	1.5%	-3.0%	14.8%
二级冶金焦价格:唐山	1980	0.0%	1.0%	7.0%
废钢:张家港	3800	0.0%	0.5%	33.3%
库存数据 (万吨)		涨幅	涨幅	涨幅
库存产量比	7.3	0.000%	-8.8%	-8.8%
库存总计	1443.2	0.1%	-5.4%	-7.7%
螺纹钢	549.7	0.5%	-8.2%	-16.0%
线材	140.0	-2.6%	-15.3%	-20.2%
热轧	430.1	-0.3%	-2.8%	-4.8%
冷轧	167.7	0.8%	-0.3%	18.6%
中板	155.7	1.3%	3.1%	11.5%
特色数据		涨幅	涨幅	涨幅
国内粗钢日均产量(万吨,旬报)	191.5	-3.5%	-1.3%	7.6%
上海热卷开平量(周均,万吨)				
建筑钢材走销量(吨)	15443.0	-		
信贷(短期贷款及票据融资)	2866.0	-	-17.6%	101.1%
粗钢产量(万吨)	5903.4	-	-0.6%	6.6%
表观消费量(万吨)	5538.7	-	-0.7%	5.8%
钢材出口量(万吨)	476.0	-	-0.2%	-3.6%
新开工面积(亿平方米)	56840.5	-	42.7%	24.4%
汽车产量(万辆)	156.1	-	-19.5%	-3.9%
铁矿石供需 (万吨)		涨幅	涨幅	涨幅
国内原矿产量(月度)	9776.4	-	3.5%	11.0%
矿石进口量(月度)	5330.0	-	0.8%	2.7%
矿石港口库存	9343.0	1.0%	1.0%	12.6%
国际价差 (元/吨)		涨幅	涨幅	涨幅
螺纹钢	-432.6	4.4%	4.4%	9.6%
热轧	305.1	1.8%	1.8%	-17.0%
期现价差 (元/吨)		涨幅	涨幅	涨幅
螺纹钢	78.0	-11.4%	-11.4%	160.0%
线材	-103.0	10.8%	10.8%	-271.7%
品种溢价率		涨幅	涨幅	涨幅
热轧/螺纹钢	1.01	-0.4%	-0.4%	-1.4%
冷轧/热轧	1.14	-0.4%	-0.4%	-1.9%

市场走势跟踪

本周长材价格继续上涨，板材价格维持震荡

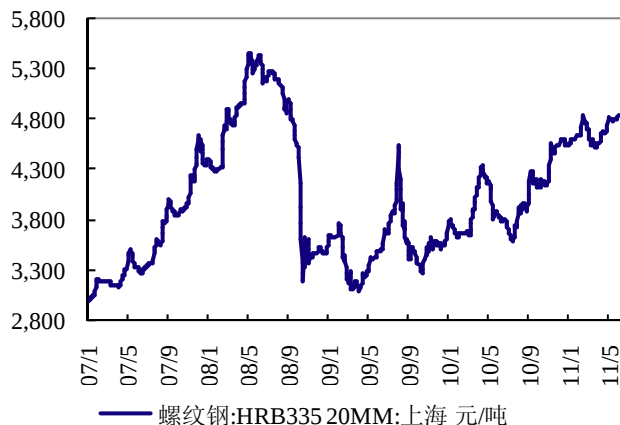
螺纹钢价格 4840 元/吨，上周 4840 元/吨，本周增幅 0；

线材价格 4850 元/吨，上涨 4850 元/吨，本周增幅 0；

热轧价格 4880 元/吨，上周 4880 元/吨，本周增幅 0；

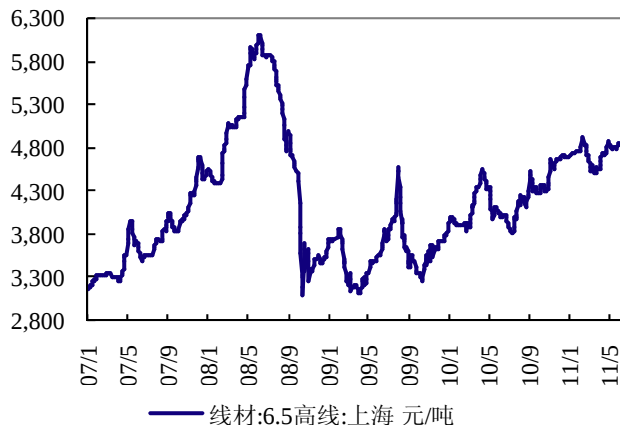
冷轧价格 5500 元/吨，上周 5510 元/吨，本周增幅-0.2%。

图表 7 螺纹钢价格变化



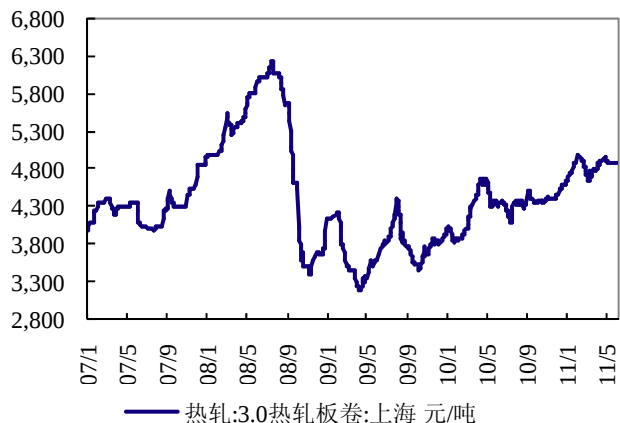
资料来源：中国银河证券研究部

图表 8 高线价格变化



资料来源：中国银河证券研究部

图表 9 热轧价格变化



资料来源：中国银河证券研究部

图表 10 冷轧价格变化



资料来源：中国银河证券研究部

本周螺纹钢毛利小幅上扬，其他品种小幅回落

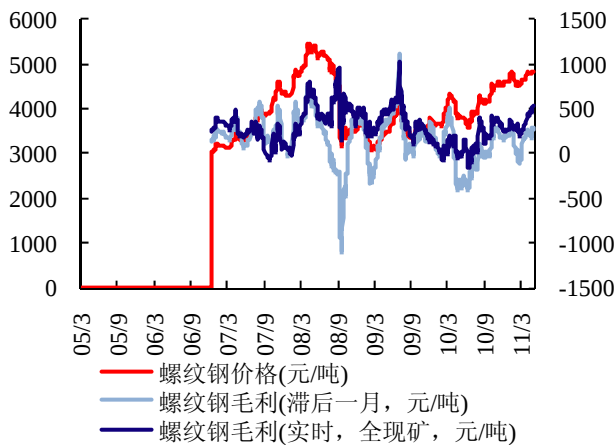
螺纹钢毛利 283 元/吨，上周 277 元/吨，本周涨幅 6 元/吨；

高线毛利 292 元/吨，上周 299 元/吨，本周涨幅为-2 元/吨；

热轧毛利 17 元/吨，上周 28 元/吨，本周涨幅为-11 元/吨；

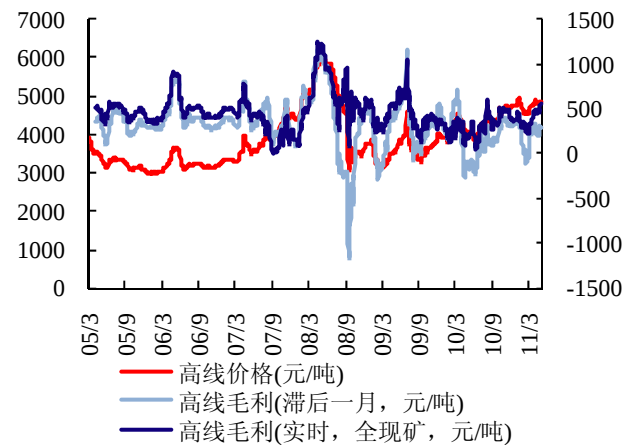
冷轧毛利 6 元/吨，上周 17 元/吨，本周涨幅为-11 元/吨。

图表 11 螺纹钢毛利变化



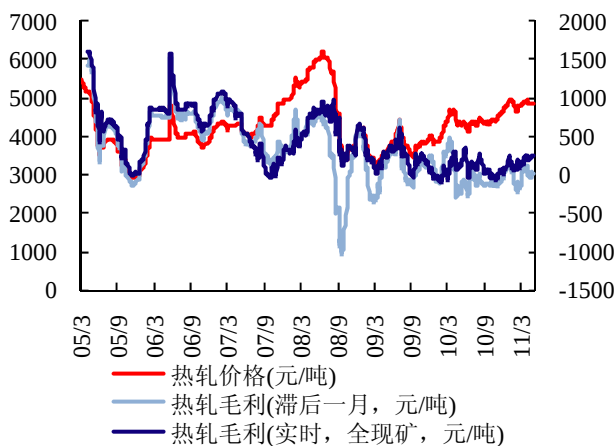
资料来源：中国银河证券研究部

图表 12 高线毛利变化



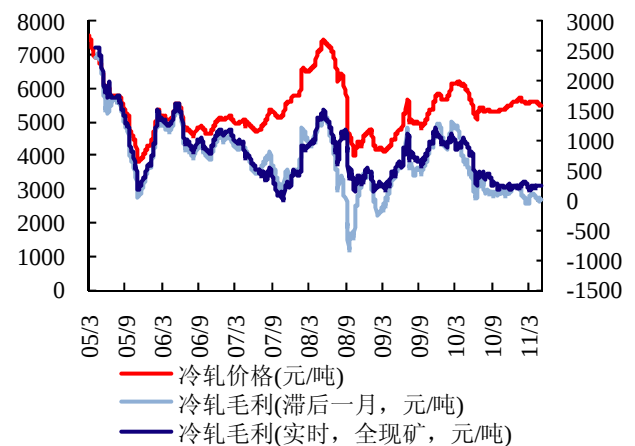
资料来源：中国银河证券研究部

图表 13 热轧毛利变化



资料来源：中国银河证券研究部

图表 14 冷轧毛利变化



资料来源：中国银河证券研究部

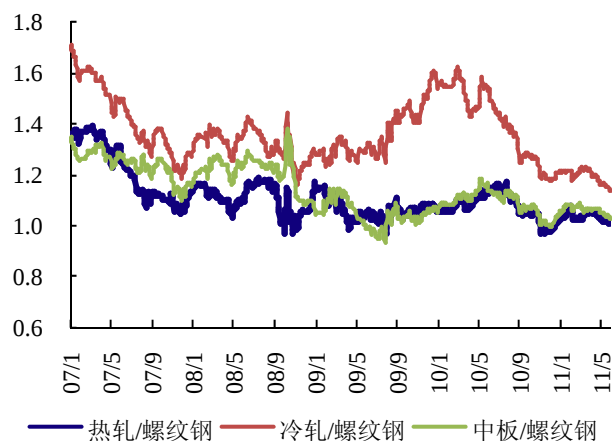
本周各品种相对于螺纹钢溢价率小幅回调

热轧溢价 101%，上周 101%，本周涨幅-0.4%；

冷轧溢价 114%，上周 114%，本周涨幅-0.4%；

中板溢价 103%，上周 103%，本周涨幅-0.4%。

图表 15 品种溢价率变化



资料来源：中国银河证券研究部

本周主要钢材品种国内外价差明显缩小

螺纹钢国际价差-432.65 元/吨，上周-414.55 元/吨，本周涨幅 0.04%；

高线国际价差-150.99 元/吨，上周-143.02 元/吨，本周涨幅 0.06%；

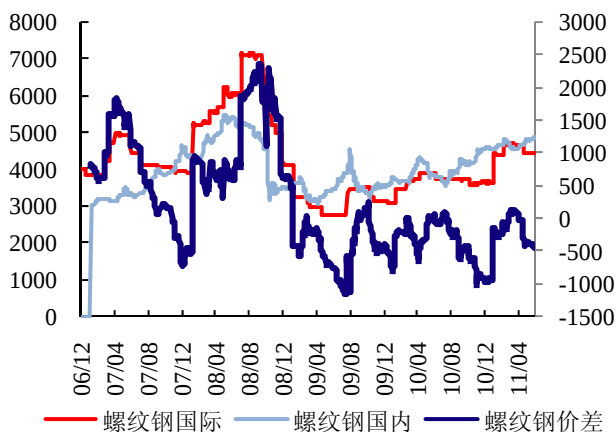
热轧国际价差 305.12 元/吨，上周 367.67 元/吨，本周涨幅-0.17%；

冷轧国际价差-65.62 元/吨，上周 61.6 元/吨，本周涨幅-2.07%；

中板国际价差 843.26 元/吨，上周 840.74 元/吨，本周涨幅 0；

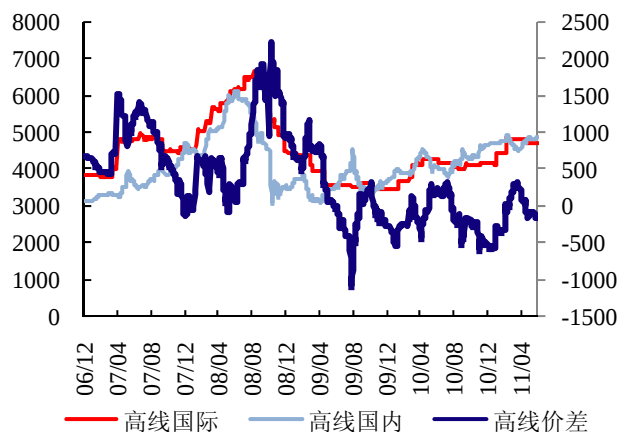
型材国际价差-659.5 元/吨，上周-661.3 元/吨，本周涨幅 0。

图表 16 螺纹钢国内外价差



资料来源：中国银河证券研究部

图表 17 高线国内外价差



资料来源：中国银河证券研究部

图表 18 热轧国内外价差



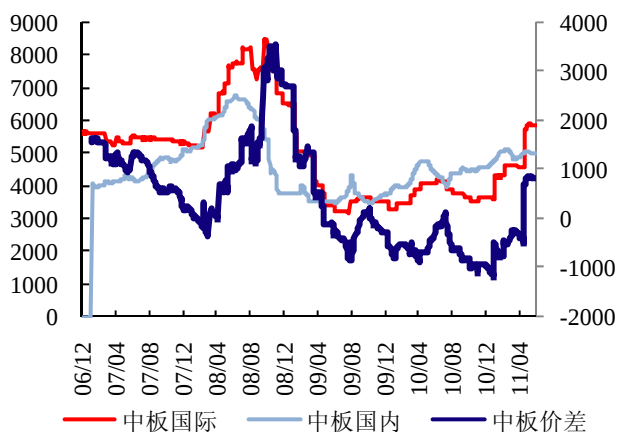
资料来源：中国银河证券研究部

图表 19 冷轧国内外价差



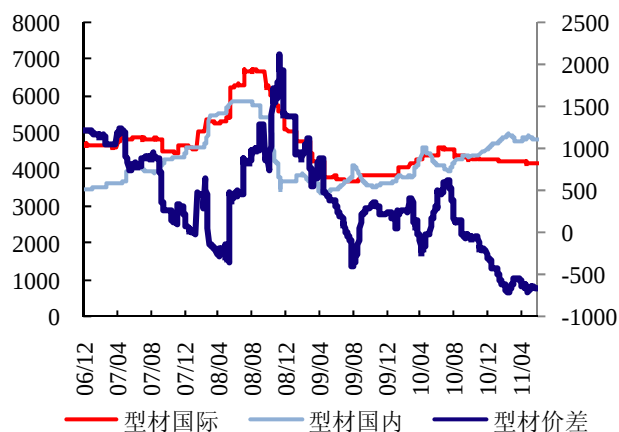
资料来源：中国银河证券研究部

图表 20 中板国内外价差



资料来源：中国银河证券研究部

图表 21 型材国内外价差



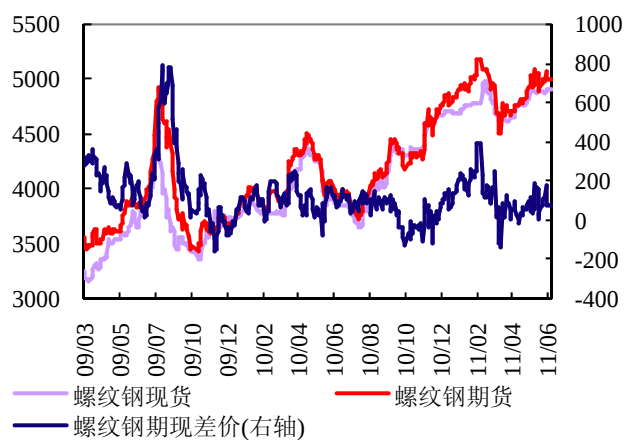
资料来源：中国银河证券研究部

本周期现价差小幅减少

螺纹期现价差 78 元/吨，上周 88 元/吨，本周涨幅-11.4%；

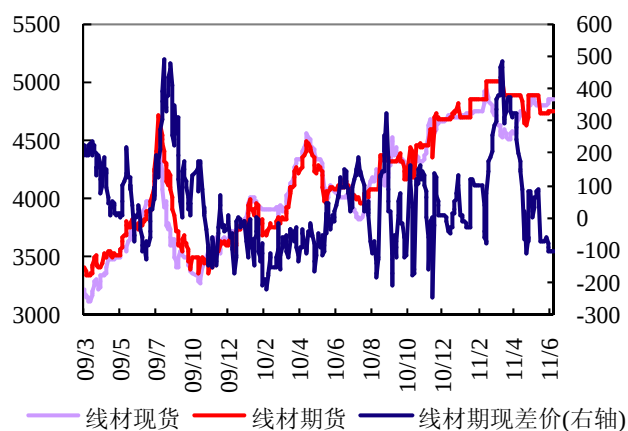
线材显现价差-103 元/吨，上周-93 元/吨，本周涨幅-10.8%。

图表 22 螺纹钢期现价差



资料来源：中国银河证券研究部

图表 23 线材期现价差



资料来源：中国银河证券研究部

本周螺纹首次回升，线材、热轧库存有所下降，其他品种库存保持上升

螺纹库存 550 万吨，上周 547 万吨，本周涨幅 0.5%；

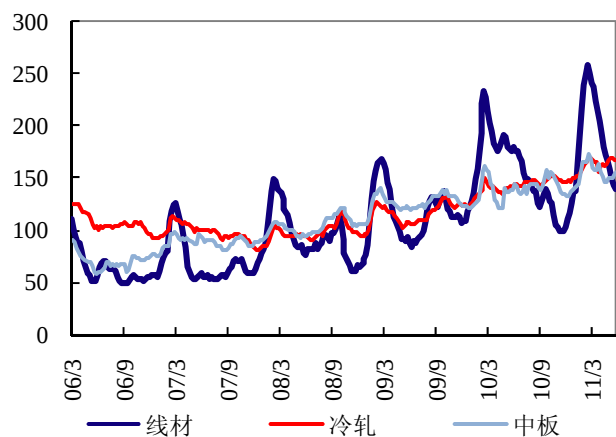
线材库存 140 万吨，上周 144 万吨，本周涨幅-0.3%；

热轧库存 430 万吨，上周 431 万吨，本周涨幅-2.6%；

冷轧库存 168 万吨，上周 166 万吨，本周涨幅 0.8%；

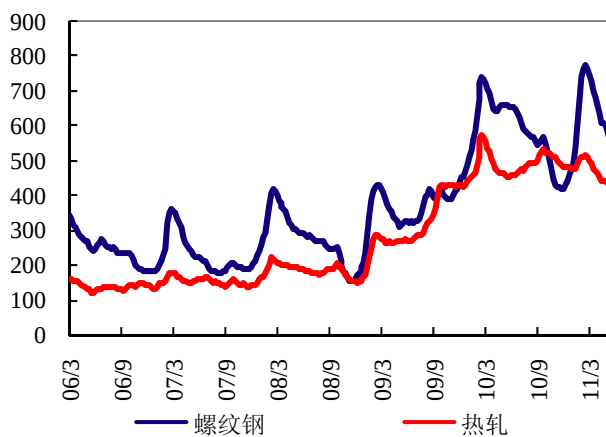
中板库存 156 万吨，上周 154 万吨，本周涨幅 1.3%。

图表 24 线材、冷轧和中板库存



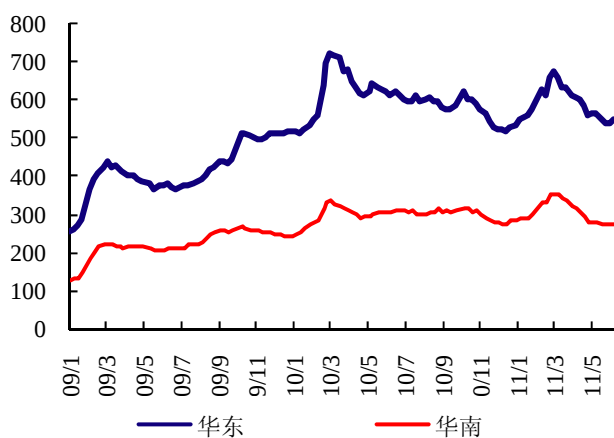
资料来源：中国银河证券研究部

图表 25 螺纹钢和热轧库存



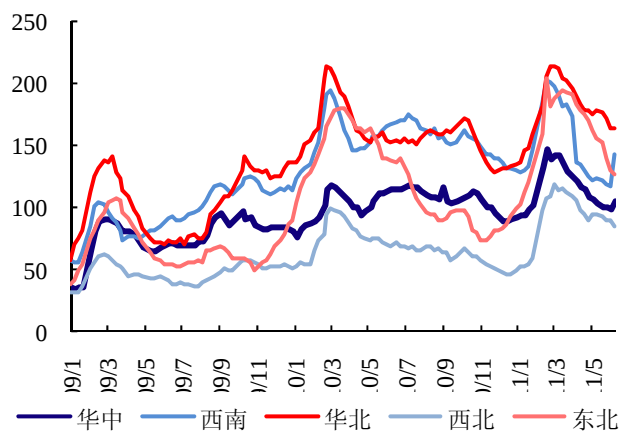
资料来源：中国银河证券研究部

图表 26 华东和华南地区库存



资料来源：中国银河证券研究部

图表 27 其他地区库存



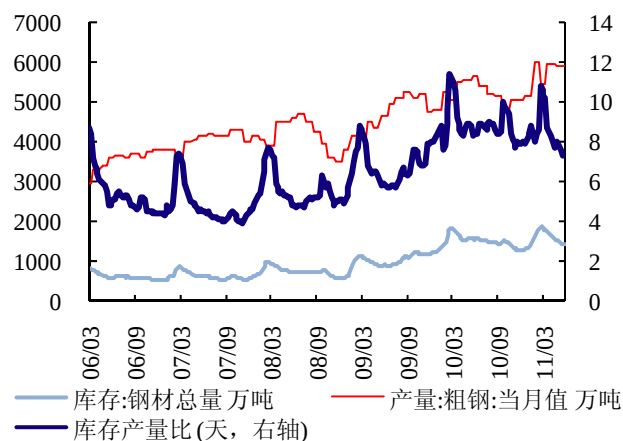
资料来源：中国银河证券研究部

本周国内钢材总库存小幅增加，库存产量比小幅增加

国内钢材总库存 1443 万吨，上周 1442 万吨，本周涨幅 0.8 万吨。

国内钢材库存产量比 7.3 天，上周 7.3 天，本周涨幅 0 天。

图表 28 钢材总社会库存与库存产量比

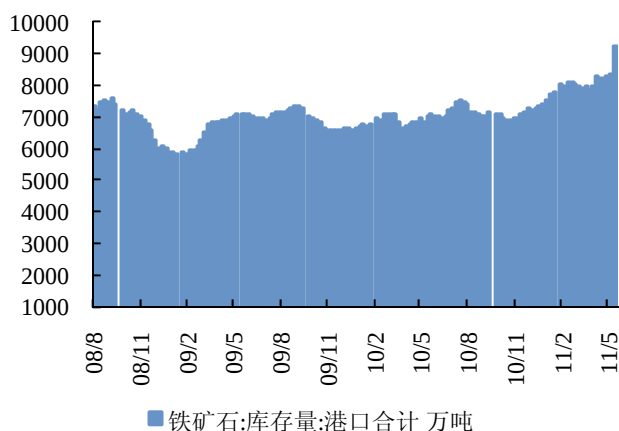


资料来源：中国银河证券研究部

本周铁矿石港口库存继续增加

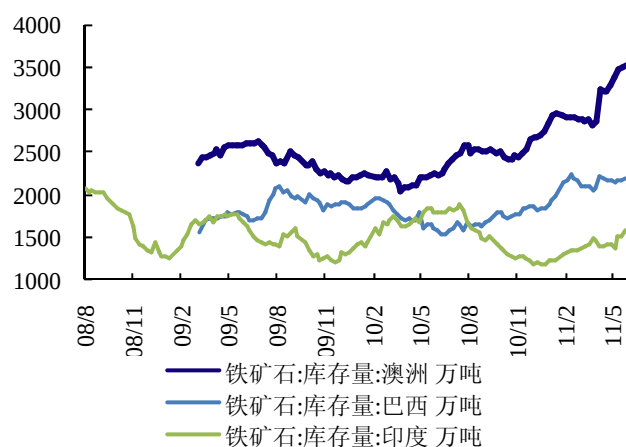
铁矿石港口库存 9343 万吨，上周 9251 万吨，本周涨幅 1.0%。

图表 29 铁矿石港口库存



资料来源: 中国银河证券研究部

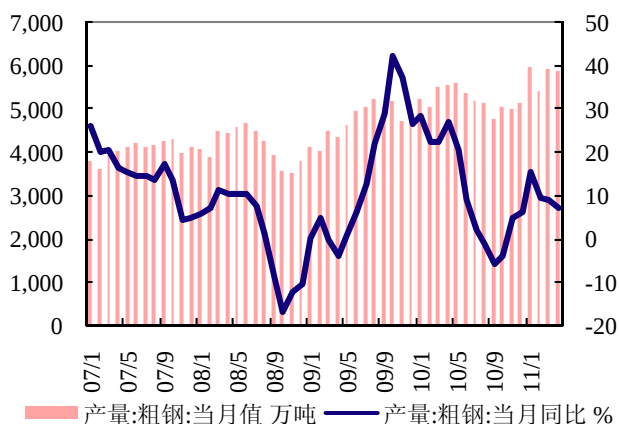
图表 30 铁矿石港口库存分来源



资料来源: 中国银河证券研究部

4 月份国内钢铁产量基本保持平稳, 增速有所下滑

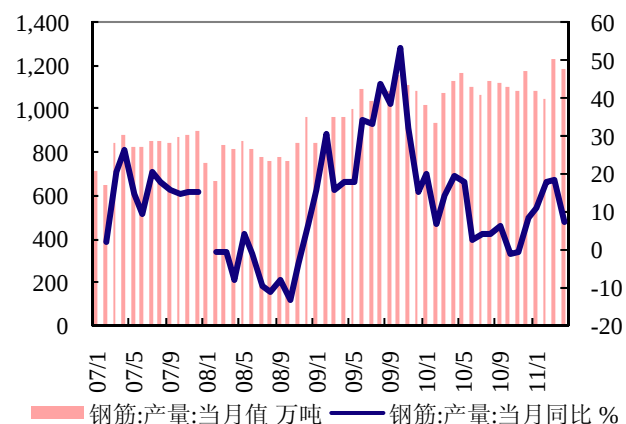
图表 31 粗钢产量及增速



资料来源: 中国银河证券研究部

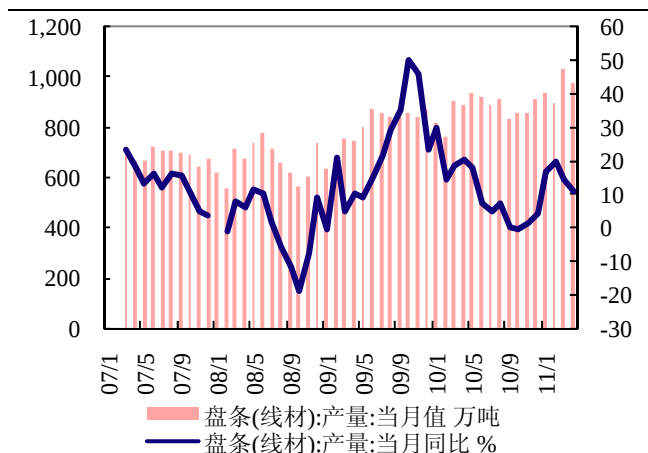
图表 33 线材产量及增速

图表 32 钢筋产量及增速



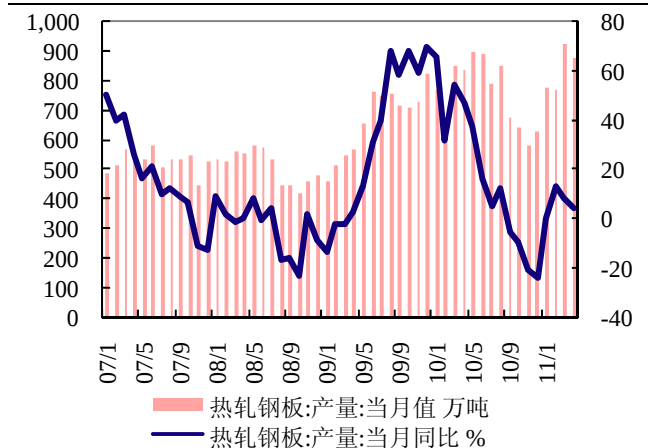
资料来源: 中国银河证券研究部

图表 34 中厚板产量及增速

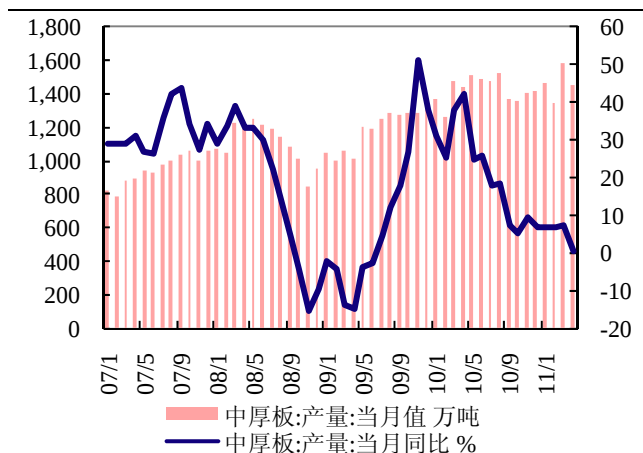


资料来源: 中国银河证券研究部

图表 35 热轧钢板产量及增速

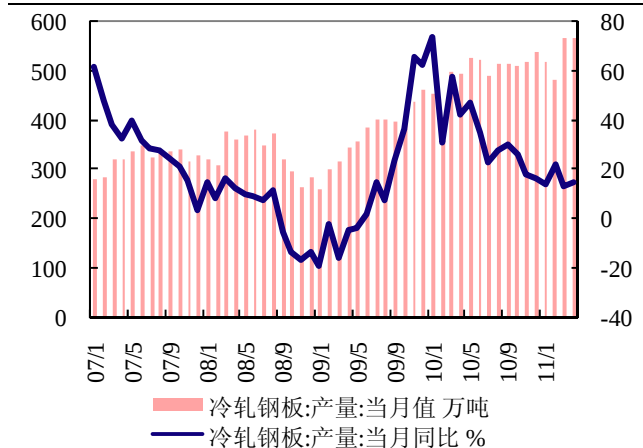


资料来源: 中国银河证券研究部



资料来源: 中国银河证券研究部

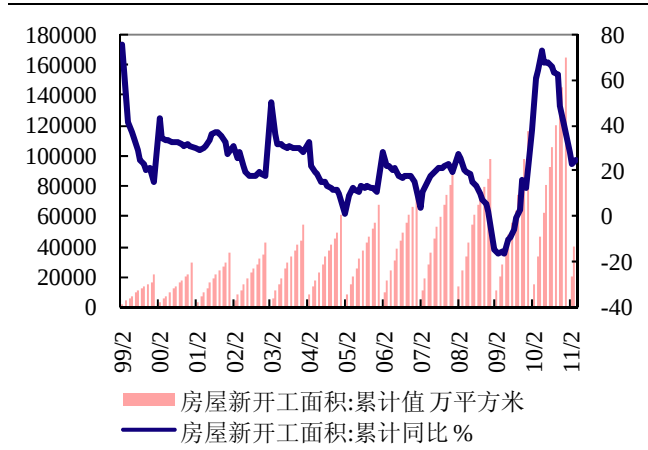
图表 36 冷轧钢板产量及增速



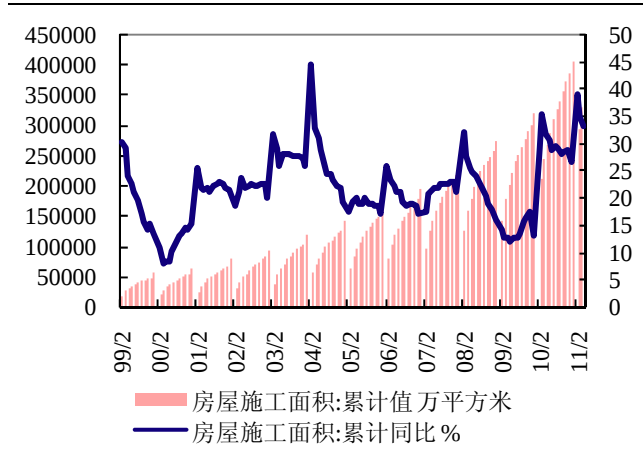
资料来源: 中国银河证券研究部

建筑业钢材需求保持回升，房屋施工面积和增速基本持稳

图表 37 房屋新开工面积及累计增速



图表 38 房屋施工面积及累计增速

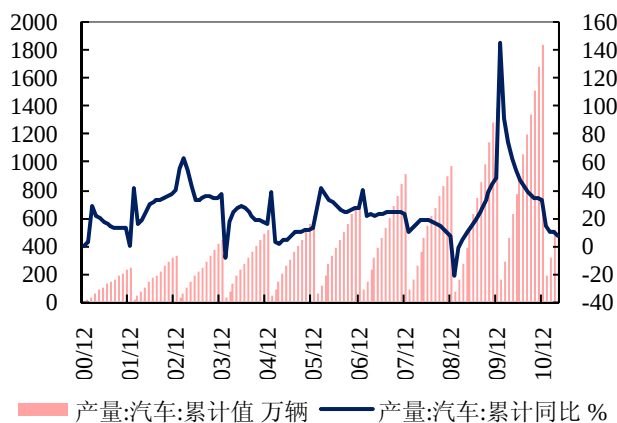


资料来源：中国银河证券研究部

资料来源：中国银河证券研究部

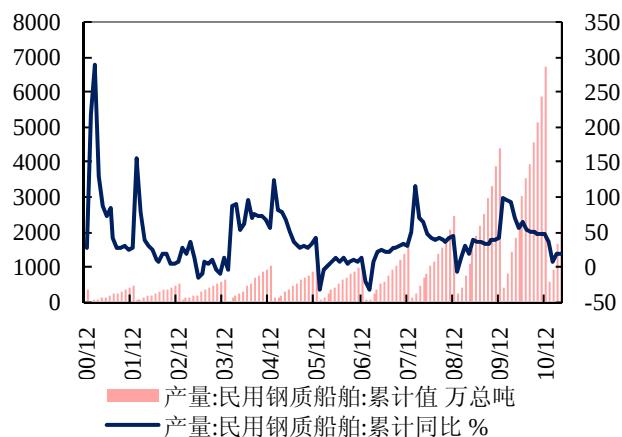
工业需求有所减弱，汽车和民用钢制船舶产量增速均出现下滑

图表 39 汽车产量及增速



资料来源：中国银河证券研究部

图表 40 民用钢制船舶产量及增速



资料来源：中国银河证券研究部

银河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	一周涨幅%	一月涨幅%	3个月涨幅%	6个月涨幅%	
			TTM	09A	10E	11E	TTM	09A	10E	11E						
沪深300指数	2962						16.1					0.2	-6.1	-9.7	-6.3	CNY
标准普尔500指数	1289						14.7					-1.8	-5.0	-0.5	3.9	USD
标准普尔500钢铁指数	173											-3.6	-9.4	-7.5	0.1	USD
A股市场																
攀钢钒钛	13.6	增持	0.18	-0.27	0.33	0.45	73.7	-50.4	41.2	30.2	4.9	2.3	-2.4	17.9	58.1	CNY
韶钢松山	4.0	增持	0.00	0.06	0.35	0.41	-6085.0	72.3	11.5	9.8	1.2	3.6	8.1	6.6	-2.7	CNY
太钢不锈	5.8	增持	0.33	0.16	0.43	0.52	17.7	36.5	13.5	11.2	1.5	0.3	2.7	8.6	7.0	CNY
鞍钢股份	8.0	买入	0.70	0.10	0.52	0.72	11.4	76.9	15.4	11.1	1.1	0.4	2.0	3.5	-3.4	CNY
华菱钢铁	4.3	增持	-0.97	0.04	0.45	0.77	-4.5	98.9	9.6	5.6	1.0	2.9	9.1	18.0	4.1	CNY
三钢闽光	10.8	买入	0.22	0.08	1.01	1.21	49.0	136.3	10.7	8.9	2.1	-3.7	5.0	-0.5	-4.4	CNY
武钢股份	4.7	增持	0.22	0.19	0.55	0.66	21.8	24.5	8.6	7.2	1.3	0.0	3.7	10.5	3.1	CNY
宝钢股份	7.2	增持	0.74	0.33	0.68	0.90	9.7	21.7	10.5	7.9	1.2	2.0	3.2	11.9	7.8	CNY
济南钢铁	3.6	增持	0.03	0.02	0.27	0.32	133.0	167.0	13.3	11.2	1.6	0.0	0.0	1.1	-12.7	CNY
杭钢股份	5.9	买入	0.41	0.17	0.48	0.68	14.3	34.5	12.2	8.6	1.4	6.5	10.5	20.8	14.4	CNY
凌钢股份	10.6	买入	0.74	0.37	0.85	1.02	14.4	28.7	12.5	10.4	2.3	4.2	4.0	21.9	34.1	CNY
酒钢宏兴	12.3	买入	0.46	0.16	0.90	1.08	27.0	78.6	13.7	11.4	2.4	0.0	10.0	30.5	33.6	CNY
八一钢铁	14.8	买入	0.69	0.14	0.85	1.02	21.6	105.6	17.4	14.5	3.4	4.2	13.9	30.4	18.8	CNY
马钢股份	3.8	增持	-	0.05	0.36	0.45	-	74.1	10.5	8.4	-	0.5	3.8	10.9	5.0	CNY
柳钢股份	5.8	买入	0.25	0.11	0.64	0.73	22.9	55.3	9.1	8.0	2.9	7.0	11.3	18.0	10.0	CNY
美洲市场																
美国钢铁	54.1		-3.36	-3.36	3.87	6.17	-16.1	-16.1	14.0	8.8	2.0	-1.6	-4.6	-10.1	24.0	USD
纽柯公司	46.2		0.44	0.42	2.77	3.91	105.0	110.0	16.7	11.8	2.4	-0.8	-3.7	4.5	18.9	USD
Gerdau股份公司	20.1		1.79	0.79	1.66	2.43	11.2	25.4	12.1	8.3	1.5	0.0	-11.9	-13.3	-12.0	BRL
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	0.0	-3.6	-6.9	11.0	EUR
Evrast Group SA	40.1		1.29	1.32	-0.23	2.69	31.2	30.4	-176.7	14.9	3.1	2.1	3.9	11.8	31.1	USD
蒂森克虏伯有限公司	29.3		1.73	1.77	2.14	3.43	17.0	16.6	13.7	8.5	1.4	2.9	-1.8	-6.3	19.4	EUR
谢韦尔钢铁公司	19.8		1.36	-0.57	0.78	2.06	14.6	-34.5	25.4	9.6	2.8	1.5	4.2	15.8	33.2	USD
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	0.0	0.9	-1.8	34.0	USD
亚洲市场																
新日本制铁	264.0		20.88	-1.83	17.62	24.51	12.6	-144.3	15.0	10.8	0.9	1.5	-10.2	-9.6	-5.7	JPY
JFE 控股	2378.0		227.70	86.35	151.09	240.03	10.4	27.5	15.7	9.9	0.9	0.6	-7.0	-15.9	-7.0	JPY
住友金属工业	184.0		6.86	-10.74	6.72	13.05	26.8	-17.1	27.4	14.1	1.0	2.8	-9.4	-8.0	-12.4	JPY
浦项制铁公司	500000.0		54279	54279	58575	68801	9.2	9.2	8.5	7.3	1.1	-0.4	8.2	2.9	-4.4	KRW
塔塔钢铁有限公司	626.6		-24.82	-24.82	66.31	75.91	-25.2	-25.2	9.4	8.3	2.4	1.8	0.4	-11.0	-6.2	INR
印度国营钢铁管理局有限公司	170.0		16.57	16.57	14.27	16.42	10.3	10.3	11.9	10.4	2.1	1.2	7.9	-9.6	-24.0	INR
矿石企业																
淡水河谷公司	47.1		4.30	1.97	4.71	4.76	11.0	24.0	10.0	9.9	2.2	0.5	-5.0	-5.1	1.3	BRL
力拓有限公司	84.9		8.01	7.96	9.90	9.88	10.6	10.7	8.6	8.6	3.0	3.5	0.8	-0.7	10.1	AUD
必和必拓有限公司	46.7		3.35	2.60	4.11	4.87	13.9	18.0	11.4	9.6	4.8	4.3	0.3	3.2	18.3	AUD
Fortescue 金属集团有限公司	6.5		0.26	0.21	0.54	0.76	24.5	30.2	12.0	8.5	11.6	3.0	-0.2	-1.1	22.8	AUD

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王国平，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908