

钢铁

署名人: 初学良
S0960511020017
0755-82026820
chuxueliang@cjis.cn
参与人: 韩小静
S0960111080446
0755-82026710
hanxiaojing@cjis.cn

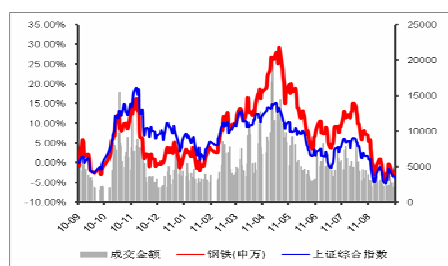
钢铁行业评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	33
总市值(亿元)	5946
占 A 股比例(%)	2.08
平均市净率	1.31

行业表现

(%)	1M	3M	6M
钢铁行业	-9.71	-9.32	-12.22
上证综指	-5.46	-6.84	-12.43



相关报告

特钢行业深度报告: 钢铁行业最有前途的
行业 08/29/2011
钢铁行业专题系列之二: 高压锅炉管
09/02/2011

钢铁行业

中性

2011 年上半年钢铁行业总结: 弱势不改, 下半年超预期可能性不大

投资要点:

- **2011 年上半年行业利润空间被压缩, 各钢企盈利分化大。**2011 年上半年钢铁行业 33 家上市公司合计实现营业总收入 7514.64 亿元, 同比增长 20.25%, 实现归属母公司股东的净利润 155.58 亿元, 同比减少 22.40%, 行业利润空间进一步被压缩。营收方面, 除首钢股份同比减少 54.36% 外, 其余均增长, 重庆钢铁增幅最高, 达到 87.21%; 相对而言, 各公司净利润变动的分化较大, 14 家同比减少, 广钢股份减幅第一达到 377.60%, 19 家同比增长, 重庆钢铁增幅第一达到约 281 倍。
- **钢铁行业上半年基本面情况一览:** 上半年粗钢产量 3.51 亿吨, 同比增长 9.59%, 钢铁行业告别高增长期, 增速回归平稳水平; 除冷轧价格同比下降外, 其余主流品种涨幅均在 14% 左右; 铁矿石上涨幅度较大, 经测算, 行业矿石成本平均上升 19.11%; 受成本涨幅过大影响, 行业整体毛利率下降, 但是特钢毛利率上升, 未来看好特钢子行业; 上半年钢材社会库存整体同比增加 1.73%, 冷轧、中板增幅较大, 下半年以来库存下降较快, 尤其是线材, 目前处于 2010 年以来的低点。
- **上半年钢铁板块表现优于大盘。**2011 年上半年, 钢铁行业板块表现优于同期上证综指。申万钢铁指数 (801041.si) 上半年上涨 8.74%, 同期大盘下跌 1.64%。
- **板块估值低, 安全性高。**钢铁板块目前估值水平处于 2000 年以来的相对低位。以 8 月 31 日的收盘价计算, 市盈率 18.28 倍, 市净率 1.31 倍, 08 年下半年板块最低市净率为 1 倍。宝钢股份、杭钢股份、大冶特钢的市盈率不到 10 倍, 安阳钢铁、鞍钢股份、华菱钢铁等企业市净率 1 倍以下。
- **投资策略:** 下半年行业盈利难超预期, 预示板块未来涨幅很难大幅跑赢大盘。因此我们下半年的投资策略是挖掘个股, 配置低估值、高成长、有想像空间的钢铁股。同时, 细分子行业上我们认为也会有一定空间和机会, 重点推荐的是特钢行业和高端管材行业。但从未来业绩爆发上来看, 特钢行业更具备快速发展空间和技术储备基础。
- **风险提示:** 保障房落实进度低于预期, 落后产能淘汰执行不到位。

主要公司盈利预测及投资评级

股票代码	公司名称	2009EPS	2010EPS	2011EPS	2012EPS	投资评级
000778	新兴铸管	0.69	0.70	0.90	1.21	强烈推荐
000629	攀钢钒钛	-0.27	0.19	0.49	0.85	强烈推荐
600581	八一钢铁	0.14	0.69	0.90	1.19	强烈推荐
600295	鄂尔多斯	0.38	0.81	1.04	1.25	强烈推荐
600019	宝钢股份	0.33	0.74	0.79	0.93	强烈推荐
000708	大冶特钢	0.74	1.25	1.46	1.60	强烈推荐

资料来源: 中投证券研究所

目 录

一、利润空间继续被压缩，企业盈利分化大	3
二、行业基本面情况	3
三、股票表现	8
四、行业估值情况	9
图 1: 2010 年至今粗钢及钢材产量（万吨）、同比累计增速（%）	4
图 2: 2010 年至今主流钢材品种价格走势	5
图 3: 2010 年至今主要特钢品种价格走势	5
图 4: 2010 年至今铁矿石价格（元/吨）走势	6
图 5: 2010 年初至今焦炭价格（元/吨）走势	6
图 6: 2010 年初至今废钢价格（元/吨）走势	7
图 7: 钢铁行业毛利率变动	7
图 8: 2010 年至今主流钢材品种库存（万吨）水平变化	8
图 9: 2010 年 9 月至今钢铁板块指数表现	8
图 10: 钢铁板块估值水平 1（市盈率）	9
图 11: 钢铁板块估值水平 2（市净率）	9
表 1: 2011 年上半年钢企盈利情况变动分布	3
表 2: 2011 年上半年主流钢材品种价格变动情况	4
表 3: 2011 年上半年上海地区主要特钢品种价格变动情况	4
表 4: 2011 年上半年铁矿石价格变动情况	5
表 5: 2011 年上半年钢铁行业上市公司涨跌前五名	8
表 6: 目前钢铁行业估值最低（市盈率、市净率）的五家上市公司	9

一、利润空间继续被压缩，企业盈利分化大

成本涨幅大于钢价涨幅使得行业收入增长的同时净利润下滑：2011 年上半年申万行业分类中，黑色金属 33 家上市公司合计实现营业总收入 7514.64 亿元，同比增长 20.25%，实现归属母公司股东的净利润 155.58 亿元，同比减少 22.40%。收入增长的同时，净利润出现较大幅度下降的原因是原材料成本涨幅高于钢价涨幅，钢铁行业毛利率下滑，利润空间被上游进一步挤占，第二部分将有具体数据说明。

上市公司净利润变动分化大：营收方面，除首钢股份同比减少 54.36%外，其余均出现增长，重庆钢铁增幅最高，达到 87.21%；相对而言，各公司净利润变动的分化更大，14 家同比减少，广钢股份减幅第一达到 377.60%，19 家同比增长，重庆钢铁增幅第一达到约 281 倍。

表 1：2011 年上半年钢企盈利情况变动分布

营收变动区间	企业数量	净利润变动区间	企业数量
0%以下	1	-50%以下	5
0%~10%	6	-50%~0%	9
10%~20%	6	0%~50%	9
20%~30%	10	50%~100%	2
30%~40%	4	100%以上	8
40%以上	6		

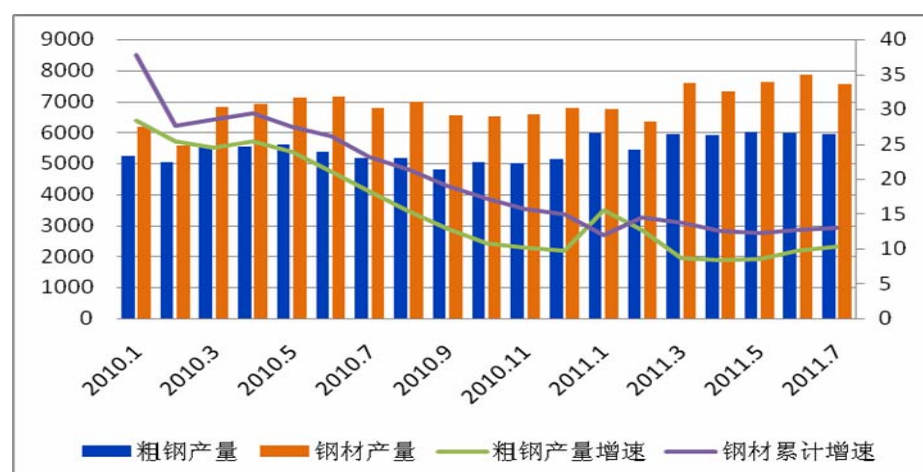
资料来源：WIND 中投证券研究所

二、行业基本面情况

钢铁行业上半年基本面情况一览：上半年粗钢产量 3.51 亿吨，同比增长 9.59%，钢铁行业告别高增长期，增速回归平稳水平；除冷轧价格同比下降外，其余主流品种涨幅均在 14%左右；铁矿石上涨幅度较大，经测算，行业矿石成本平均上升 19.11%；受成本涨幅过大影响，行业整体毛利率下降，但是特钢毛利率上升，未来看好特钢子行业；上半年钢材社会库存整体同比增加 1.73%，冷轧、中板增幅较大，下半年来，库存下降较快，尤其是线材，目前处于 2010 年以来的低点。

行业产量方面：2011 年上半年钢铁行业生产恢复平稳增长态势，截至 6 月，累计生产粗钢 3.51 亿吨，同比增长 9.59%，钢材 4.37 亿吨，同比增长 12.78%。

图 1: 2010 年至今粗钢及钢材产量 (万吨)、同比累计增速 (%)



资料来源: WIND 中投证券研究所

钢材价格方面: 除冷轧板外, 其余品种价格同比均上涨, 涨幅 10%以上。特钢各品种上半年均价涨幅均在 14%左右。

表 2: 2011 年上半年主流钢材品种价格变动情况

主流钢材品种	螺纹钢	线材	热轧板	冷轧板	中厚板
2011上半年均价 (元/吨)	4851	4823	4814	5623	4927
同比变动	18.97%	16.98%	14.25%	-3.78%	13.54%

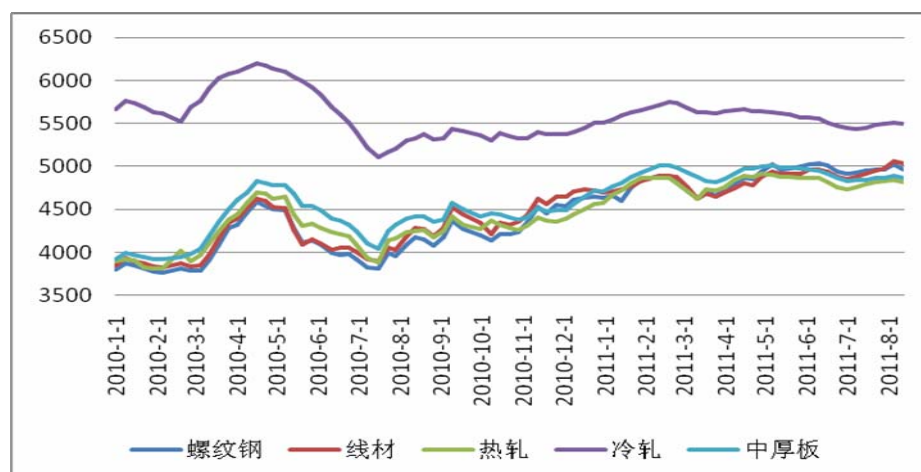
资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

表 3: 2011 年上半年上海地区主要特钢品种价格变动情况

主要特钢品种	弹簧钢	轴承钢	碳结钢	合结钢
2011上半年均价 (元/吨)	6502	6593	5197	5401
同比变动	13.50%	13.33%	15.20%	14.45%

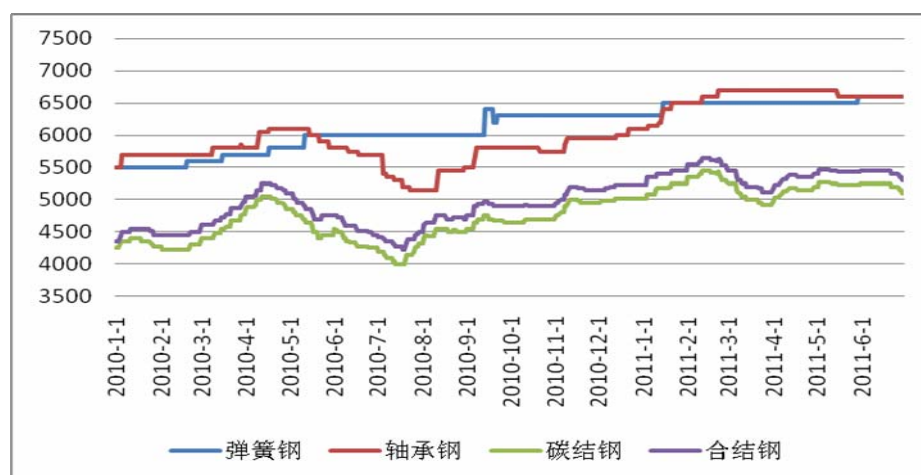
资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

图 2: 2010 年至今主流钢材品种价格走势



资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

图 3: 2010 年至今主要特钢品种价格走势



资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

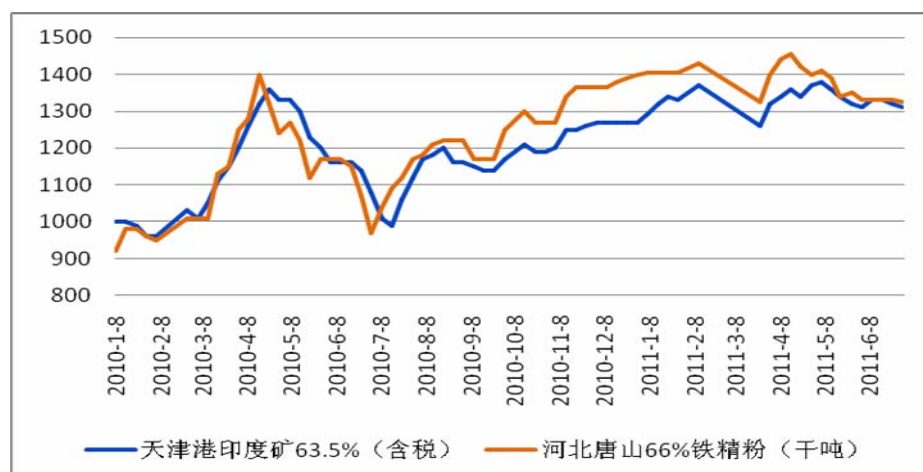
铁矿石价格方面: 铁矿石价格今年上半年涨幅较大, 进口矿上涨 16.10%, 国内矿上涨 22.78%, 以平均进口依存度 55% 计算, 今年钢铁行业整体矿石成本平均涨幅为 19.11%。

表 4: 2011 年上半年铁矿石价格变动情况

铁矿石品种	2011上半年均价 (元/吨)	同比变动
天津港63.5%印度矿	1333	16.10%
河北唐山66%铁精粉 (干吨)	1384	22.78%

资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

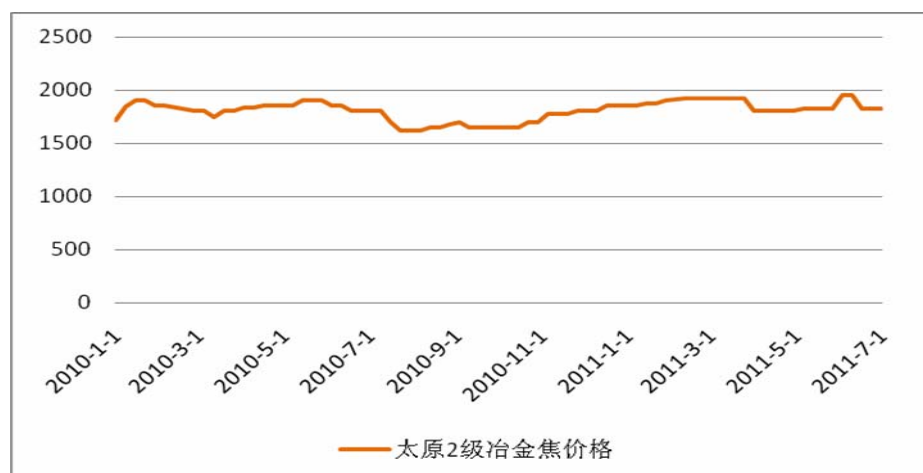
图 4: 2010 年至今铁矿石价格（元/吨）走势



资料来源：中国联合钢铁网 中投证券研究所

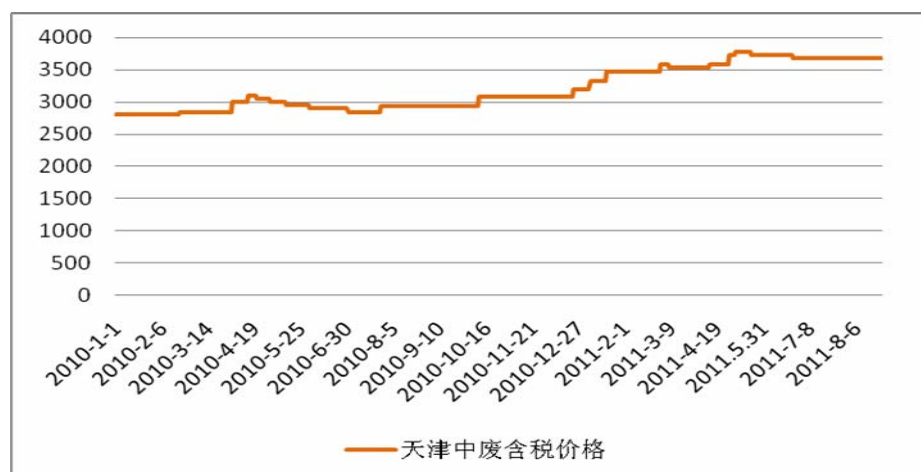
焦炭和废钢：今年上半年焦炭价格变化不大，以太原 2 级冶金焦价格看，上半年均价 1850 元/吨，同比上涨 0.75%；废钢价格涨幅较高，上半年天津中废含税均价 3558 元/吨，同比上涨 23.25%。

图 5: 2010 年初至今焦炭价格（元/吨）走势



资料来源：中国联合钢铁网 中投证券研究所

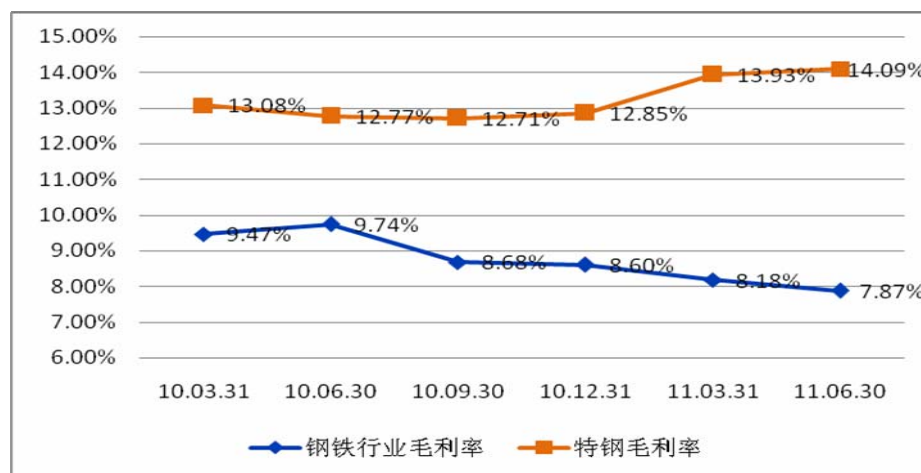
图 6: 2010 年初至今废钢价格（元/吨）走势



资料来源：中国联合钢铁网 中投证券研究所

行业整体毛利率下滑，特钢毛利率上升。今年上半年钢铁行业整体毛利率同比去年中期下降 1.87 个百分点，而特钢走势则相反，同比上升 1.32 个百分点。

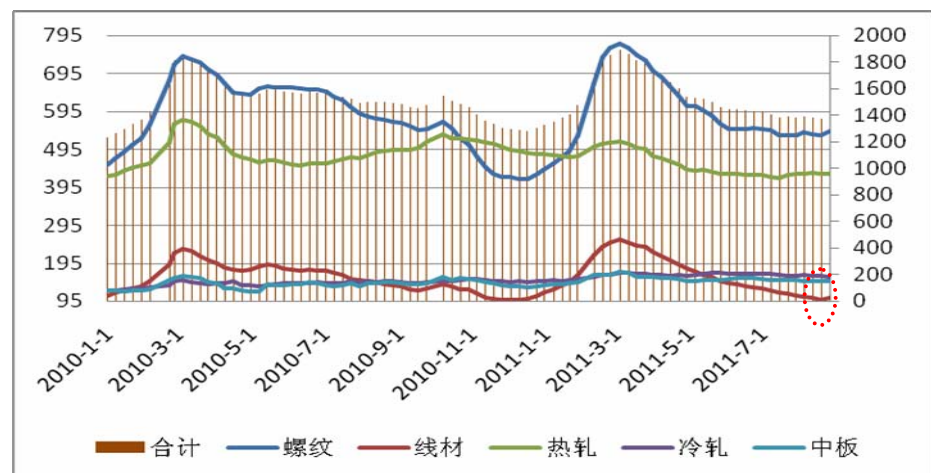
图 7: 钢铁行业毛利率变动



资料来源：WIND 中投证券研究所

库存方面：2011 年 8 月 26 日社会库存为 1384 万吨，处于相对低点。今年上半年主流钢材品种平均整体库存 1596 万吨，同比增加 1.73%，其中冷轧板、中厚板库存同比增幅较大，分别为 17.84%、13.24%，线材库存同比增加 5.38%，螺纹钢、热轧库存同比分别减少 1.51%、3.23%。

图 8: 2010 年至今主流钢材品种库存（万吨）水平变化

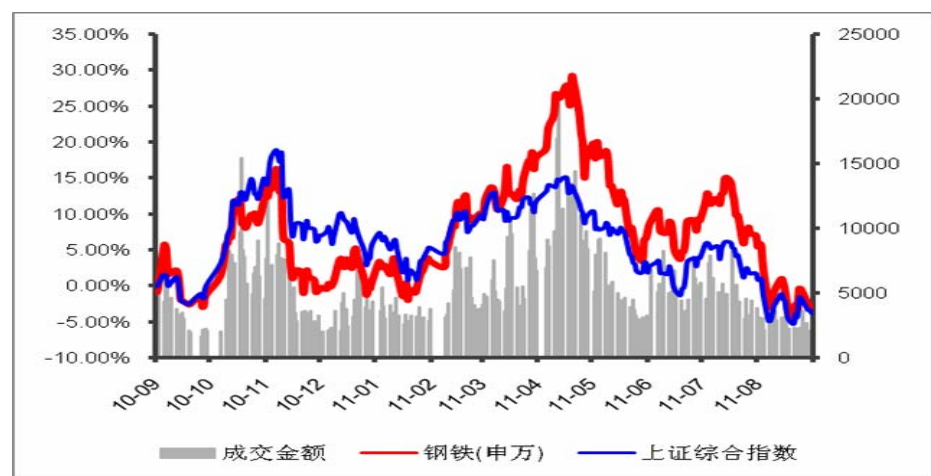


资料来源：中国联合钢铁网 中投证券研究所

三、股票表现

2011 年上半年，钢铁行业板块表现优于同期上证综指。申万钢铁指数（801041.si）上半年上涨 8.74%，同期大盘下跌 1.64%。

图 9: 2010 年 9 月至今钢铁板块指数表现



资料来源：WIND 中投证券研究所

表 5: 2011 年上半年钢铁行业上市公司涨跌前五名

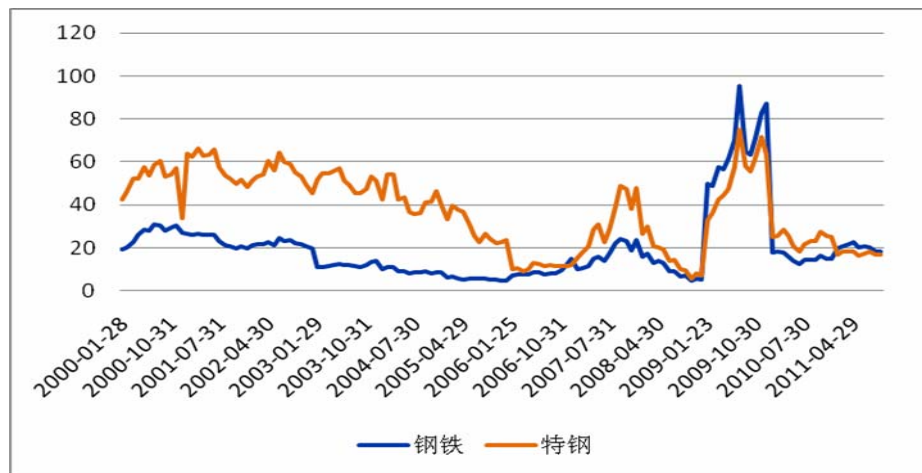
公司名称	包钢股份	济南钢铁	八一钢铁	新钢股份	莱钢股份
涨幅	120.58%	34.37%	31.21%	21.91%	21.53%
公司名称	鞍钢股份	久立特材	方大炭素	方大特钢	三钢闽光
跌幅	-10.03%	-9.71%	-6.28%	-6.19%	-5.15%

资料来源：WIND 中投证券研究所

四、行业估值情况

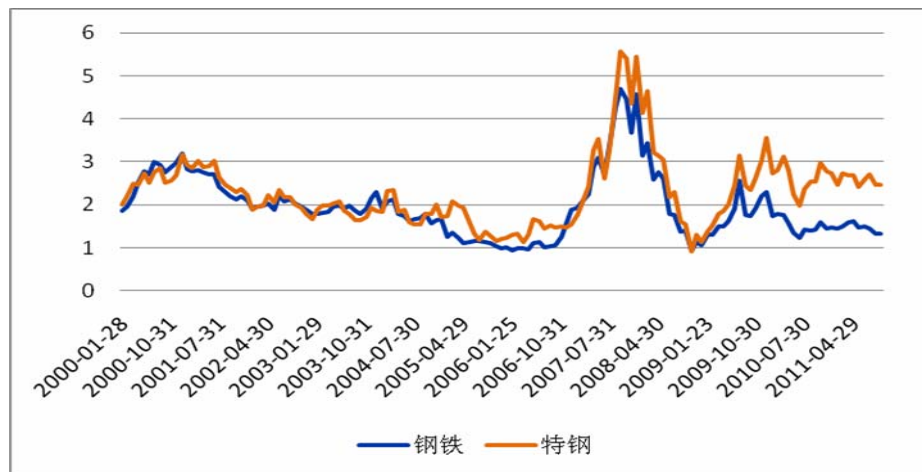
钢铁板块目前估值安全性高，无论从市盈率还是市净率看，都处于 2000 年以来的相对低位。目前，特钢行业市净率略高于整个钢铁行业，我们认为合情合理，特钢子行业未来几年的发展将会快于钢铁行业整体（我们前期报告“20110829 行业研究-钢铁行业-特钢行业专题研究-钢铁行业最有前途的子行业-看好（中投证券 初学良 韩小静）”中有详细论述），理应享受一定的溢价。

图 10: 钢铁板块估值水平 1（市盈率）



资料来源：WIND 中投证券研究所

图 11: 钢铁板块估值水平 2（市净率）



资料来源：WIND 中投证券研究所

表 6: 目前钢铁行业估值最低（市盈率、市净率）的五家上市公司

公司名称	宝钢股份	杭钢股份	大冶特钢	方大特钢	新兴铸管
PE	9.08	9.57	9.61	10.11	10.88
公司名称	安阳钢铁	鞍钢股份	华菱钢铁	马钢股份	宝钢股份

PB	0.72	0.76	0.78	0.85	0.88
----	------	------	------	------	------

资料来源：WIND 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

韩小静, 中投证券研究所钢铁行业研究助理, 复旦大学材料学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、新兴铸管、河北钢铁、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份、酒钢宏兴、韶钢松山、重庆钢铁、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434