

9 月继续震荡，等待回落后的弹性

报告要点

■ 8 月行业指数下跌 9.68%，跑输沪深 300 幅度为 5.46%

8 月钢铁行业表现并不乐观，行业指数持续下跌，月跌幅达到 9.68%，8 月大盘也出现一定幅度的下跌，沪深 300 下跌 4.22%，上证综指下跌 4.97%，全 A 指数下跌 4.59%，行业跑输沪深 300 的幅度为 5.46%。在行业表现不乐观的背景下，存在注入预期的题材股、具备业绩优势保障的公司以及部分估值偏低的公司能跑赢行业。

■ 9 月行业仍难现趋势性机会，继续关注波段机会与题材股

在当前时点下，行业难以看到趋势性机会的出现：**1、钢价处在历史高位，继续上行空间有限。**虽然绝对钢价本身没有太大的意义，但在逼近历史高点时，对市场各方的心理影响作用是不可忽视的。这主要是因为对于产业链较长的钢铁行业来说，价格的进一步攀升会对下游的实际经营和盈利产生很大的影响。至少从目前的情况来看，支持钢价进一步上涨并超过危机前水平的动力并不太足；**2、对远期需求仍有回落的担忧。**作为一个典型需求主导的周期性行业，对远期需求的预期判断是制约钢铁行业表现的最根本限制因素，这也是自 4 月份开始行业指数开始持续下跌的根本原因。从这个角度上来讲，如果远期需求回落的担忧问题得不到解决，行业将始终难以看到一个较为健康的格局，当期需求导致的每一次钢价上涨都将加剧市场对后期可能回落幅度及时间的担忧；**3、成本端压力依然较重，矿石紧逼钢价，盈利空间难以打开；**矿石钢价联动效应明显，矿石紧跟钢价，使得钢价无论上涨多少，盈利空间都难以持续扩大；**4、外需复苏放缓，国际钢价持续下跌，出口提供的需求增量有限。**作为具备全球贸易性质的贸易品，钢价上涨不仅仅依赖内需的高增长，还需要外需的配合。在外需复苏放缓的大背景下，国际钢价对国内钢价可能会形成压制。

■ 投资主线：股价处在历史低位，投资风险不大，但缺乏改善动力

虽然行业短期难有趋势性机会，且基本面可能面临回落的风险，但由于行业股价已经提前反应而有了不小幅度的下降，目前行业绝对 PB 几乎处在历史最低的水平，从投资角度来看，行业继续大幅向下的空间并不大。因此，对当前投资机会的把握，依然将更多的集中在波段操作与题材股的关注上。

9 月投资组合，我们依然建议关注具备业绩保障的新兴铸管、八一钢铁；低 PB 的河北钢铁、南钢股份及估值较低且业绩底部改善华菱钢铁。

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
600231	凌钢股份	推荐
000932	华菱钢铁	谨慎推荐
600117	西宁特钢	谨慎推荐
600307	酒钢宏兴	谨慎推荐
000709	河北钢铁	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	21.03	12.82	11.17
PB	0.99	0.91	0.84
EV/EBITDA	6.26	4.33	3.39
宝钢股份	10A	11E	12E
PE	7.19	9.68	7.97
PB	0.88	0.82	0.75
EV/EBITDA	3.86	3.53	2.60

相关研究

《长江钢铁 2011 年 8 月月报：8 月钢价可能继续高位震荡》2011-8-2

《长江钢铁 2011 年 7 月月报：7 月等待钢价出现预期回落》2011-7-1

《长江钢铁 2011 年中期投资策略：等待钢价回落后的再复苏》2011-6-27

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

8 月月报逻辑：预计延续前期表现，高位震荡弹性不足	4
8 月行业跑输大盘，钢价持平矿石上涨，盈利继续受挤压	5
8 月钢价基本持平，长材涨幅弱于板材	5
成本依然强势，矿石涨幅大于钢价，国产矿涨幅大于进口矿	7
成本端压力较重，盈利仍处低位，8 月估算毛利有所下降	8
8 月行业下跌 9.68%跑输大盘，业绩保障与低估值品种跑赢行业	9
9 月钢价依然上行乏力，行业缺乏弹性与改善动力	12
9 月钢价依然上行乏力，行业缺乏弹性	12
9 月成本压力依然较重，盈利空间难以打开	13
外需复苏放缓，国际钢价持续下跌，可能对钢价形成压制	14
投资建议：向下风险不大，但缺乏改善动力	15

图表目录

图 1: 8 月月报逻辑: 8 月预计延续前期表现, 高位震荡弹性不足	5
图 2: 三大钢热轧出厂价, 8 月基本平盘开出, 9 月小幅上调	7
图 3: 三大钢冷轧出厂价, 8 月平盘开出, 9 月小幅上调	7
图 4: 8 月钢铁行业表现并不乐观	9
图 5: 钢价处在接近历史高位的水平上	12
图 6: 期货现货持续倒挂, 期现价差自 4 月中旬即一直为负	13
图 7: 远期期货价格表现弱于当期期货	13
图 8: 矿石价格处在高位, 成本端压力依然较重	14
图 9: 钢价矿石联动效应明显, 矿石相较钢价要强势	14
图 10: 国际钢价持续回落, 出口继续增长的空间有限	15
图 11: 行业绝对 PB 水平处在历史低位	15
 表 1: 8 月投资组合的表现统计, 4 家公司都跑赢行业	4
表 2: 8 月钢价基本持平, 长材走势略弱于板材	5
表 3: 分品种钢价涨幅比较, 螺纹钢小幅下降, 其余品种均上涨	6
表 4: 矿石 8 月涨幅大于钢价, 国产矿的涨幅要大于进口矿	8
表 5: 8 月各品种估算毛利都有不同程度的下降	8
表 6: 8 月钢铁行业指数下跌 9.68%, 跑输沪深 300 的幅度为 5.46%	9
表 7: 8 月行业内主要上市公司的表现统计	11

8 月月报逻辑：预计延续前期表现，高位震荡弹性不足

7 月行业基本面的表现显著超出了我们之前的预期：在传统的季节性需求淡季下，量与价的数据反映当期需求并没有出现环比下滑的态势。不仅上半年维持高位并持续创新高的产量数据在 7 月继续出现，就连一直表现不温不火的价格在这样一个传统的淡季都十分强势。

在现货价格持续坚挺的情况下，前期持续低于现货的期货价格在 7 月得到了一定程度的修正。虽然因为到期日的临近及宏观资金面的短期干扰，我们尚不能就此判断行业基本面的预期发生了根本改变，但这种现象至少反映了市场对远期需求担忧出现一定程度的缓解。

不过从行业股价的表现来看，7 月钢铁行业的走势对钢价的反应开始减弱，在基本面强势的表现下，行业指数小幅下跌，并跑输大盘。这种现象的出现也正说明了当前背景下行业投资选择的无奈。虽然钢价在高位企稳，产量和库存数据显示需求良好，但市场总担心这种高位难以持续，因此更愿意选择以观望为主。

对于 8 月来说，有一种思路是，既然淡季不淡，旺季到来时会不会出现需求超预期的情况？的确，熬过淡季后，需求出现超预期的可能性有很多种：比如保障房的进一步建设，比如宏观经济可能放松，近期舆论上甚至出现防止货币政策超调、财政政策需要发力的论调。而且，从最新的 PMI 分行业数据上来看，8 月钢铁行业新订单指数在回升，企业库存在下降。这些领先指标反映，8 月粗钢的产量继续维持在高位概率依然很大。

我们对行业基本面目前也持谨慎乐观的态度，至少在经济出现大问题之前，很难看到钢价出现大幅下跌，但现在行业面临最大的问题在于，钢价已经处于历史高位水平，继续上行是否会伤害到下游需求，每一个经历了 2008 年的参与者都会对此表示谨慎，也客观造成了当前库存水平的低位；同时，即便钢价在需求刺激下能继续上行，与钢价联动紧密的矿石价格势必会迅速跟进。7 月矿价的表现已经足以证实这一点。一旦如此，钢价上涨的大部分空间又将被铁矿石侵蚀，进而降低整个行业的弹性。

在这种情况下，继续观望是最优的选择。不过，由于大多数传统公司的股价全部都位于几乎接近历史低位的水平，行业大幅跑输大盘的概率可能也不会很大。7 月钢铁行业指数虽然表现不佳但下跌幅度也十分有限，也说明很长时间都没有表现的行业指数已经提前反映了基本面可能面临的下滑。

考虑到并没有趋势性的大机会，从**投资建议**上来看，我们依然维持对行业“标配”的评级。在目前这种胶着的状态下，我们预计 8 月依然是有故事有刺激的公司会优于传统的白马股。综合考虑，建议关注新疆概念的新兴铸管、八一钢铁；业绩底部改善且 PB 较低的华菱钢铁；低 PB 且具备注入预期的河北钢铁；以及具备业绩优势存在重组概念的西宁特钢。需要提醒的是，在缺乏足够的行业利好之前，投资钢铁应以波段为主。

8 月投资组合：新兴铸管、八一钢铁、华菱钢铁、河北钢铁。

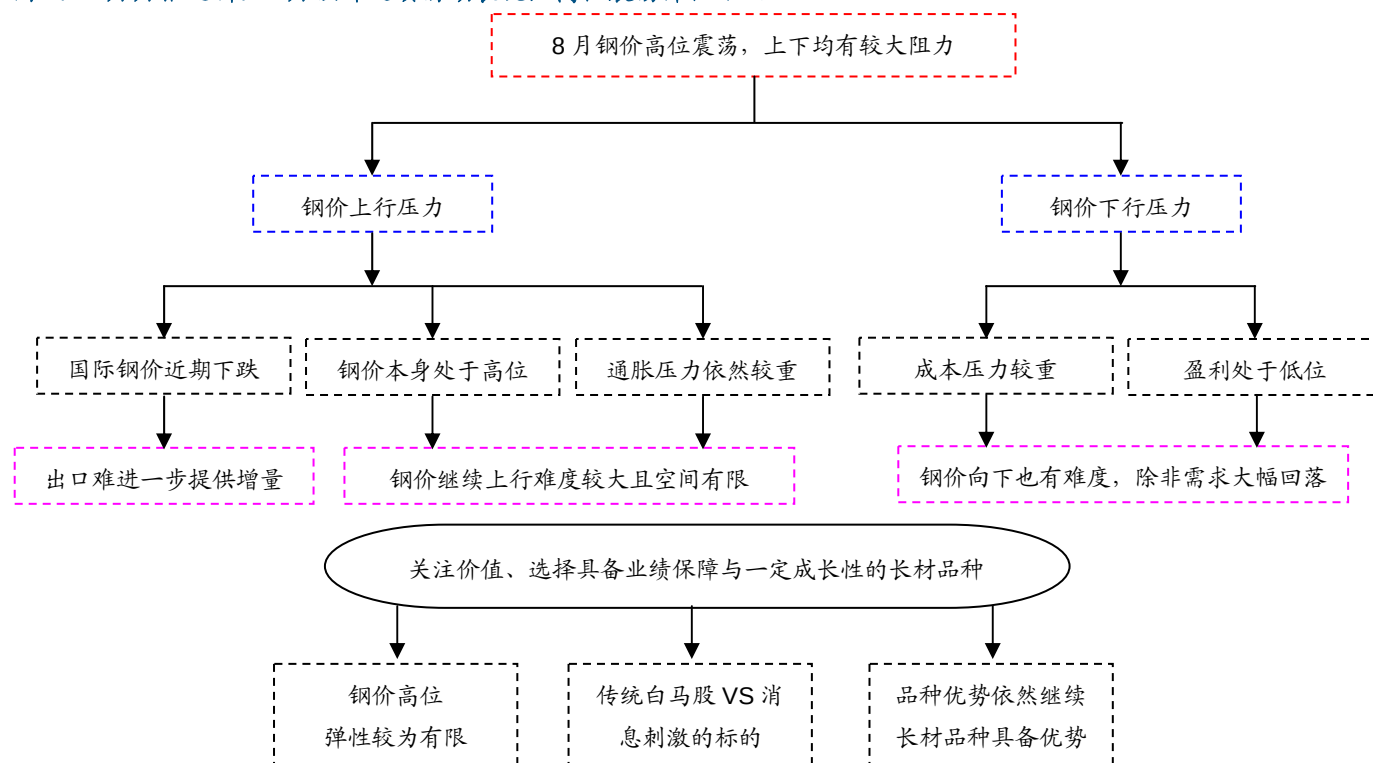
表 1：8 月投资组合的表现统计，4 家公司都跑赢行业

公司名称	8 月长江钢铁模拟组合涨幅统计				相对收益统计		
	8 月底	7 月底	8 月涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁	2,384.36	2,639.82	-9.68%	0.00%	-5.46%	-4.70%	-5.09%
沪深 300	2,846.78	2,972.08	-4.22%	5.46%	0.00%	0.76%	0.37%
上证综指	2,567.34	2,701.73	-4.97%	4.70%	-0.76%	0.00%	-0.38%
全 A 指数	2,537.55	2,659.65	-4.59%	5.09%	-0.37%	0.38%	0.00%

主要上市公司	8月底	7月底	8月涨幅	钢铁行业	沪深300	上证综指	全A指数
新兴铸管	9.36	9.85	-4.97%	4.70%	-0.76%	0.00%	-0.38%
河北钢铁	4.11	4.34	-5.30%	4.38%	-1.08%	-0.33%	-0.71%
八一钢铁	13.10	14.20	-7.75%	1.93%	-3.53%	-2.77%	-3.16%
华菱钢铁	3.44	3.78	-8.99%	0.68%	-4.78%	-4.02%	-4.40%

资料来源：Wind，长江证券研究部

图 1：8 月月报逻辑：8 月预计延续前期表现，高位震荡弹性不足



资料来源：长江证券研究部

8 月行业跑输大盘，钢价持平矿石上涨，盈利继续受挤压

8 月钢价基本持平，长材涨幅弱于板材

8 月国内钢价继续维持高位震荡，相比上月基本持平。自年初以来持续走强的长材价格在 8 月表现略弱于板材。

分品种来看，8 月螺纹钢价格小幅下跌，其余品种均小幅上涨，其中以冷轧与焊管涨幅较大。

分区域来看，华东地区 8 月钢价小幅下降，其余地区均小幅上涨，以西北与华南涨幅较大。

表 2：8 月钢价基本持平，长材走势略弱于板材

	本日	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	177.0	177.2	-0.13%	176.9	0.03%	154.8	14.31%
长材	202.8	203.2	-0.18%	202.6	0.12%	170.6	18.88%
扁平	153.6	153.5	0.05%	152.6	0.60%	138.2	11.11%
一次材	191.3	191.7	-0.20%	191.3	-	-	-

区域指数							
华东	177.1	177.4	-0.15%	177.6	-0.25%	155.1	14.21%
华南	184.7	184.9	-0.06%	183.8	0.53%	157.9	17.00%
华北	174.0	173.9	0.02%	173.5	0.28%	151.1	15.13%
中南	179.4	179.4	-	179.0	0.27%	158.6	13.15%
东北	168.7	169.3	-0.33%	168.5	0.10%	144.7	16.59%
西南	180.7	180.8	-0.04%	180.0	0.40%	157.3	14.90%
西北	183.7	183.8	-0.05%	181.4	1.25%	158.6	15.83%
品种指数							
螺纹	198.7	199.4	-0.31%	200.0	-0.65%	166.4	19.44%
线材	207.3	207.7	-0.20%	205.7	0.76%	175.7	17.96%
型材	205.1	204.8	0.18%	203.6	0.73%	-	-
中厚	180.2	180.5	-0.14%	180.0	0.13%	160.6	12.21%
热卷	171.8	171.9	-0.07%	171.8	0.00%	152.5	12.65%
窄带	147.3	146.6	0.44%	145.8	0.98%	-	-
冷板	127.6	127.4	0.23%	126.3	1.04%	123.2	3.61%
镀锌	115.1	115.1	-	114.6	0.40%	104.5	10.15%
无缝管	144.9	144.9	-	144.8	0.07%	-	-
焊管	186.7	185.9	0.48%	184.7	1.08%	-	-

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 3: 分品种钢价涨幅比较, 螺纹钢小幅下降, 其余品种均上涨

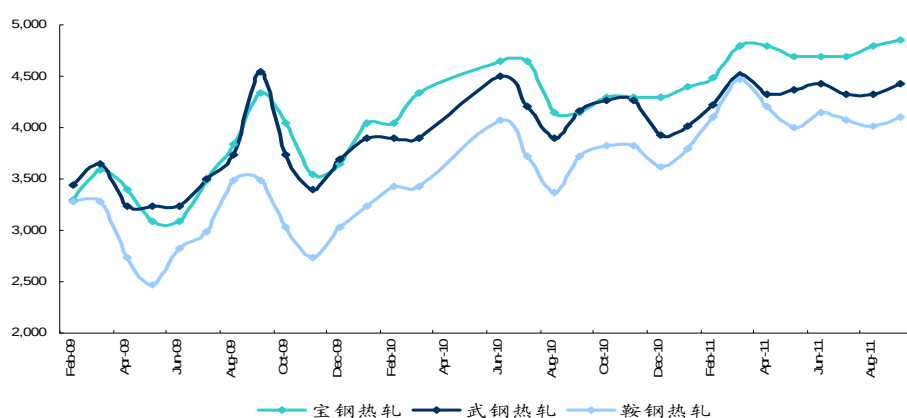
分品种钢价指数		价格波动幅度						
螺纹钢	最新	一月	二月	三月	年初	一年	历史低点	历史高点
北京地区	4,980	-0.60%	-1.97%	0.20%	10.18%	20.87%	116.52%	-13.39%
上海地区	4,850	0.21%	-0.21%	-1.22%	5.43%	23.41%	101.24%	-11.01%
武汉地区	4,850	-1.02%	0.62%	-2.02%	4.30%	16.03%	97.96%	-14.61%
全国均价	4,954	-0.14%	0.45%	-0.90%	6.97%	21.48%	103.37%	-12.55%
线材	最新	一月	二月	三月	年初	一年	历史低点	历史高点
北京地区	4,990	1.84%	3.74%	2.67%	9.19%	19.38%	113.25%	-16.83%
上海地区	5,010	3.09%	6.37%	4.38%	6.14%	19.29%	98.81%	-17.46%
武汉地区	5,040	0.80%	3.07%	0.60%	6.11%	20.00%	95.35%	-16.69%
全国均价	5,058	2.12%	3.95%	2.76%	7.64%	20.72%	104.69%	-15.60%
热轧	最新	一月	二月	三月	年初	一年	历史低点	历史高点
北京地区	4,800	0.42%	2.78%	-0.41%	5.73%	14.83%	71.43%	-22.20%
上海地区	4,800	-0.83%	2.35%	0.21%	7.62%	17.07%	69.01%	-18.92%
武汉地区	4,820	0.84%	1.47%	-0.62%	4.78%	15.87%	64.51%	-19.67%
全国均价	4,837	0.10%	1.66%	-0.49%	5.77%	15.94%	69.72%	-18.80%
冷轧	最新	一月	二月	三月	年初	一年	历史低点	历史高点
北京地区	5,650	0.89%	0.89%	0.36%	0.89%	4.63%	88.33%	-24.67%
上海地区	5,470	1.48%	1.86%	-1.62%	0.74%	3.60%	84.80%	-27.45%
武汉地区	5,400	1.89%	3.25%	0.93%	1.31%	3.85%	84.30%	-28.00%
全国均价	5,550	1.11%	1.41%	-0.45%	0.67%	4.38%	41.58%	-25.60%
中厚板	最新	一月	二月	三月	年初	一年	历史低点	历史高点

北京地区	4,800	2.13%	1.69%	-0.62%	4.12%	12.68%	72.66%	-25.58%
上海地区	4,900	0.41%	-0.61%	-2.20%	2.51%	14.22%	73.14%	-26.32%
武汉地区	4,830	-1.02%	0.63%	-3.01%	3.43%	11.81%	68.88%	-26.26%
全国均价	4,879	0.27%	0.31%	-2.05%	3.48%	12.08%	68.59%	-26.39%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

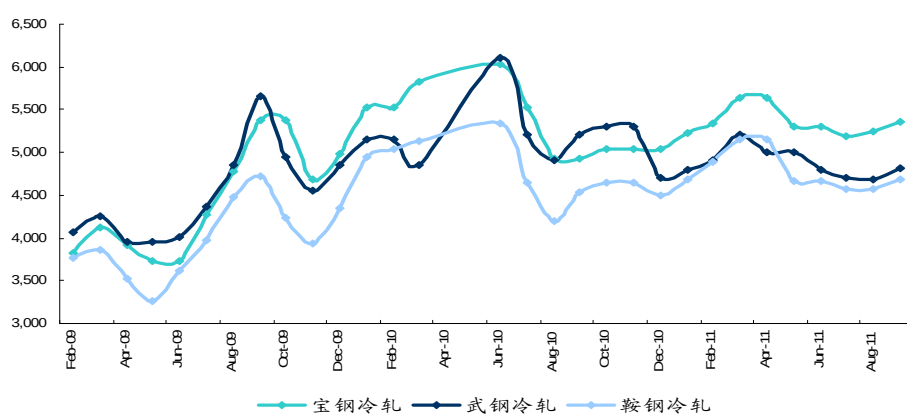
从几个主要公司的出厂价调整来看，由于其定价基础为上一个月的上旬公布，且出厂价的制定往往跟随当期现货价格作出调整，因此8月三大钢冷轧出厂价均维持不变或小幅下调，而在9月板材小幅上涨的情况下，为缓解较重的成本压力，各公司纷纷上调9月出厂价定价基准。

图 2：三大钢热轧出厂价，8 月基本平盘开出，9 月小幅上调



资料来源：钢之家，中联钢，中钢协，长江证券研究部

图 3：三大钢冷轧出厂价，8 月平盘开出，9 月小幅上调



资料来源：钢之家，中联钢，中钢协，长江证券研究部

成本依然强势，矿石涨幅大于钢价，国产矿涨幅大于进口矿

虽然8月钢价并未出现明显上涨，但成本的强势依然在8月体现，8月矿石涨幅大于钢价。而分品种来看，由于前期国产矿价格相比进口矿要低，具备一定比较优势，价格存在一定自然修复的动力，本月国产矿涨幅较大。

表 4: 矿石 8 月涨幅大于钢价，国产矿的涨幅要大于进口矿

	本日	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综 合	196.5	192.1	2.29%	188.8	4.08%	158.7	23.82%
进口矿	179.0	179.0	0.00%	177.7	0.73%	156.5	14.38%
国产矿	204.6	198.1	3.28%	194.0	5.46%	159.8	28.04%
进口矿指数							
青岛港	179.7	179.7	0.00%	178.4	0.73%	157.2	14.31%
天津港	178.7	178.7	0.00%	177.3	0.79%	156.0	14.55%
京唐港	178.7	178.7	0.00%	177.3	0.79%	156.0	14.55%
曹妃甸	178.7	178.7	0.00%	177.3	0.79%	156.0	14.55%
日照港	179.7	179.7	0.00%	178.4	0.73%	157.2	14.31%
岚山港	179.7	179.7	0.00%	178.4	0.73%	157.2	14.31%
连云港	178.5	178.5	0.00%	177.2	0.73%	156.1	14.35%
国产矿指数							
北 票	242.9	240.2	1.12%	228.6	6.26%	194.6	24.82%
唐 山	199.3	190.8	4.45%	188.2	5.90%	160.5	24.17%
金 岭	173.3	169.9	2.00%	165.9	4.46%	150.0	15.53%
代 县	224.8	222.8	0.90%	210.3	6.89%	174.9	28.53%
繁 昌	198.2	196.1	1.07%	194.0	2.16%	-	-

资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

成本端压力较重，盈利仍处低位，8 月估算毛利有所下降

从我们估算的考虑库存周转毛利来看，本月钢价基本持平而前期矿石跟随钢价有一定幅度的上涨，导致本月估算毛利环比有所下滑。

而从成本钢价同步估算毛利来看，在矿石涨幅大于钢价的情况下，同步估算毛利水平下降幅度更大。

表 5: 8 月各品种估算毛利都有不同程度的下降

分品种 估算毛利	成本钢价同步估算毛利					成本滞后一月估算毛利				
	螺纹钢	线材	热轧	冷轧	中厚板	螺纹钢	线材	热轧	冷轧	中厚板
2010 年 1 月底	140	183	31	678	111	235	278	127	774	206
2010 年 2 月底	21	106	6	756	86	47	132	32	782	111
2010 年 3 月底	-33	129	38	710	151	337	500	408	1,081	522
2010 年 4 月底	-44	67	-24	597	107	69	180	89	710	220
2010 年 5 月底	-156	-19	52	648	106	-336	-189	-118	478	-64
2010 年 6 月底	55	200	143	508	180	-224	-79	-136	229	-99
2010 年 7 月底	-168	46	65	46	-43	55	269	288	269	180
2010 年 8 月底	-74	174	31	37	102	-31	216	74	80	145
2010 年 9 月底	174	217	14	89	119	121	164	-39	36	66
2010 年 10 月底	66	135	-111	-105	-6	200	268	23	29	128
2010 年 11 月底	200	260	-182	-193	-51	357	417	-25	-36	105
2010 年 12 月底	92	195	-128	-199	46	183	286	-36	-107	137

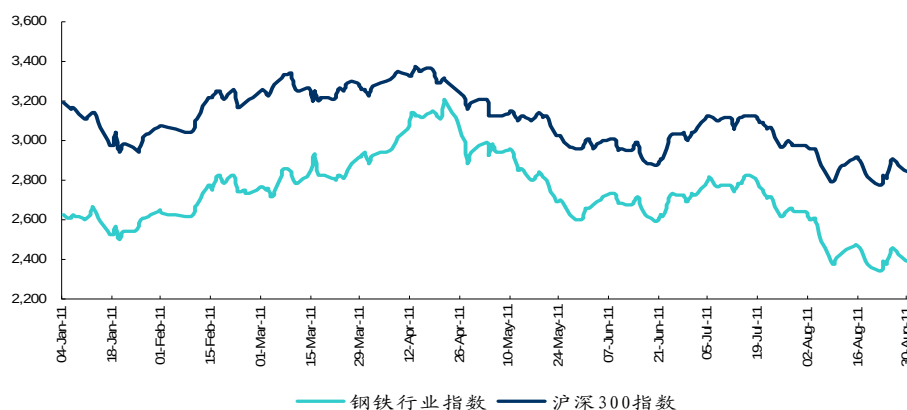
2011 年 1 月底	210	176	-9	-174	113	331	297	112	-53	234
2011 年 2 月底	72	46	-131	-159	120	246	220	-78	-106	173
2011 年 3 月底	25	-26	-49	-214	13	-56	-108	-131	-296	-68
2011 年 4 月底	257	146	55	-187	168	459	347	256	14	370
2011 年 5 月底	335	283	141	-101	220	231	180	37	-204	117
2011 年 6 月底	363	261	144	-192	223	275	172	55	-281	135
2011 年 7 月底	300	369	183	-238	118	389	457	272	-150	206
2011 年 8 月底	133	269	-10	-337	-25	292	429	149	-178	135

资料来源：Bloomberg，Wind，Mysteel，长江证券研究部

8 月行业下跌 9.68%跑输大盘，业绩保障与低估值品种跑赢行业

8 月钢铁行业表现并不乐观，行业指数持续下跌，月跌幅达到 9.68%，跑输沪深 300 的幅度为 5.46%。

图 4：8 月钢铁行业表现并不乐观



资料来源：Wind，长江证券研究部

8 月大盘也出现一定幅度的下跌，沪深 300 下跌 4.22%，上证综指下跌 4.97%，全 A 指数下跌 4.59%。

表 6：8 月钢铁行业指数下跌 9.68%，跑输沪深 300 的幅度为 5.46%

日期	钢铁	沪深 300	钢铁-沪深 300	上证综指	钢铁-上证综指	全 A 指数	钢铁-全 A 指数
Aug-07	25.91%	18.75%	7.16%	16.73%	9.18%	15.61%	10.30%
Sep-07	8.23%	5.36%	2.87%	6.39%	1.84%	4.83%	3.40%
Oct-07	-6.27%	1.93%	-8.20%	7.25%	-13.52%	-1.45%	-4.82%
Nov-07	-17.97%	-16.72%	-1.25%	-18.19%	0.22%	-14.53%	-3.44%
Dec-07	24.12%	12.68%	11.44%	8.00%	16.12%	14.86%	9.26%
Jan-08	-10.67%	-13.45%	2.78%	-16.69%	6.02%	-11.09%	0.42%
Feb-08	8.26%	1.17%	7.09%	-0.80%	9.06%	3.42%	4.84%
Mar-08	-24.14%	-18.91%	-5.23%	-20.14%	-4.00%	-19.12%	-5.02%
Apr-08	4.89%	4.45%	0.44%	6.35%	-1.46%	2.67%	2.22%
May-08	-6.59%	-8.78%	2.19%	-7.03%	0.44%	-7.55%	0.96%
Jun-08	-29.17%	-22.69%	-6.48%	-20.31%	-8.86%	-22.41%	-6.76%

Jul-08	-1.69%	0.48%	-2.17%	1.45%	-3.14%	3.05%	-4.74%
Aug-08	-21.63%	-14.74%	-6.89%	-13.63%	-8.00%	-17.10%	-4.53%
Sep-08	3.79%	-6.19%	9.98%	-4.32%	8.11%	-6.62%	10.41%
Oct-08	-30.76%	-25.85%	-4.91%	-24.63%	-6.13%	-25.75%	-5.01%
Nov-08	14.35%	9.99%	4.36%	8.24%	6.11%	12.64%	1.71%
Dec-08	-7.38%	-0.67%	-6.71%	-2.69%	-4.69%	1.46%	-8.84%
Jan-09	16.19%	11.83%	4.36%	9.33%	6.86%	13.14%	3.05%
Feb-09	-0.01%	5.30%	-5.31%	4.63%	-4.64%	5.73%	-5.74%
Mar-09	13.11%	17.16%	-4.05%	13.94%	-0.83%	18.39%	-5.28%
Apr-09	-0.09%	4.59%	-4.68%	4.40%	-4.49%	4.92%	-5.01%
May-09	6.53%	5.21%	1.32%	6.27%	0.26%	5.42%	1.11%
Jun-09	17.02%	14.74%	2.28%	12.40%	4.62%	11.57%	5.45%
Jul-09	34.39%	17.94%	16.45%	15.30%	19.09%	16.25%	18.14%
Aug-09	-31.16%	-24.22%	-6.94%	-21.81%	-9.35%	-21.21%	-9.95%
Sep-09	-1.77%	6.17%	-7.94%	4.19%	-5.96%	5.07%	-6.84%
Oct-09	6.55%	9.17%	-2.62%	7.79%	-1.24%	9.36%	-2.81%
Nov-09	16.46%	7.05%	9.41%	6.66%	9.80%	8.48%	7.98%
Dec-09	6.70%	1.82%	4.88%	2.56%	4.14%	2.96%	3.74%
Jan-10	-16.48%	-10.39%	-6.09%	-8.78%	-7.70%	-8.57%	-7.91%
Feb-10	3.67%	2.42%	1.25%	2.10%	1.57%	3.10%	0.57%
Mar-10	-1.42%	1.95%	-3.37%	1.87%	-3.29%	2.55%	-3.97%
Apr-10	-11.16%	-8.32%	-2.84%	-7.67%	-3.49%	-7.69%	-3.47%
May-10	-11.49%	-9.59%	-1.90%	-9.70%	-1.79%	-8.30%	-3.19%
Jun-10	-3.79%	-1.33%	-2.46%	-1.52%	-2.28%	-1.08%	-2.72%
Jul-10	14.60%	11.93%	2.67%	9.97%	4.63%	11.87%	2.73%
Aug-10	-0.45%	1.20%	-1.65%	0.05%	-0.50%	2.54%	-3.00%
Sep-10	-0.14%	-0.98%	0.84%	-1.07%	0.93%	-0.62%	0.48%
Oct-10	9.80%	15.14%	-5.34%	12.17%	-2.37%	12.01%	-2.21%
Nov-10	-8.53%	-7.19%	-1.34%	-5.33%	-3.20%	-4.25%	-4.28%
Dec-10	0.62%	-0.28%	0.90%	-0.43%	1.05%	-0.89%	1.51%
Jan-11	3.56%	-1.65%	5.22%	-0.62%	4.18%	-2.03%	5.60%
Feb-11	4.11%	5.30%	-1.19%	4.10%	0.01%	5.31%	-1.20%
Mar-11	4.44%	-0.50%	4.95%	0.79%	3.65%	0.19%	4.25%
Apr-11	2.02%	-0.95%	2.96%	-0.57%	2.58%	-1.36%	3.38%
May-11	-9.61%	-5.99%	-3.62%	-5.77%	-3.84%	-5.99%	-3.62%
Jun-11	2.70%	1.42%	1.28%	0.68%	2.02%	2.40%	0.29%
Jul-11	-3.34%	-2.37%	-0.97%	-2.18%	-1.15%	-1.02%	-2.31%
Aug-11	-9.68%	-4.22%	-5.46%	-4.97%	-4.70%	-4.59%	-5.09%

资料来源：Wind，长江证券研究部

从上市公司的表现来看，8月实现上涨的仅有南钢股份一家：

跑赢行业的公司主要有：南钢股份、首钢股份、方大炭素、凌钢股份、韶钢松山、久立特材、鄂尔多斯、新兴铸管、西宁特钢、河北钢铁、安阳钢铁、方大特钢、杭钢股份、八一钢铁、

马钢股份、新钢股份、太钢不锈、宝钢股份、华菱钢铁、重庆钢铁、本钢板材；

以沪深 300 为参照，跑赢大盘的公司有：南钢股份、首钢股份、方大炭素、凌钢股份、韶钢松山、久立特材。

在行业表现不乐观的背景下，存在注入预期的题材股、具备业绩优势保障的公司以及部分估值偏低的公司都相比行业具备优势。

表 7：8 月行业内主要上市公司的表现统计

公司名称	8 月涨幅统计			钢铁行业	相对收益统计		
	8 月底	7 月底	8 月涨幅		沪深 300	上证综指	全 A 指数
钢铁	2,384.36	2,639.82	-9.68%	0.00%	-5.46%	-4.70%	-5.09%
沪深 300	2,846.78	2,972.08	-4.22%	5.46%	0.00%	0.76%	0.37%
上证综指	2,567.34	2,701.73	-4.97%	4.70%	-0.76%	0.00%	-0.38%
全 A 指数	2,537.55	2,659.65	-4.59%	5.09%	-0.37%	0.38%	0.00%
主要上市公司	8 月底	7 月底	8 月涨幅	钢铁行业	沪深 300	上证综指	全 A 指数
南钢股份	3.96	3.83	3.39%	13.07%	7.61%	8.37%	7.98%
首钢股份	4.32	4.32	0.00%	9.68%	4.22%	4.97%	4.59%
方大炭素	14.44	14.85	-2.76%	6.92%	1.45%	2.21%	1.83%
凌钢股份	8.21	8.49	-3.30%	6.38%	0.92%	1.68%	1.29%
韶钢松山	3.57	3.70	-3.51%	6.16%	0.70%	1.46%	1.08%
久立特材	17.15	17.80	-3.65%	6.03%	0.56%	1.32%	0.94%
鄂尔多斯	17.29	18.19	-4.95%	4.73%	-0.73%	0.03%	-0.36%
新兴铸管	9.36	9.85	-4.97%	4.70%	-0.76%	0.00%	-0.38%
西宁特钢	10.25	10.81	-5.18%	4.50%	-0.96%	-0.21%	-0.59%
河北钢铁	4.11	4.34	-5.30%	4.38%	-1.08%	-0.33%	-0.71%
安阳钢铁	3.21	3.39	-5.31%	4.37%	-1.09%	-0.34%	-0.72%
方大特钢	5.48	5.92	-7.43%	2.24%	-3.22%	-2.46%	-2.84%
杭钢股份	4.85	5.24	-7.44%	2.23%	-3.23%	-2.47%	-2.85%
八一钢铁	13.10	14.20	-7.75%	1.93%	-3.53%	-2.77%	-3.16%
马钢股份	3.02	3.29	-8.21%	1.47%	-3.99%	-3.23%	-3.62%
新钢股份	6.38	6.96	-8.33%	1.34%	-4.12%	-3.36%	-3.74%
太钢不锈	4.62	5.05	-8.51%	1.16%	-4.30%	-3.54%	-3.92%
宝钢股份	5.29	5.81	-8.95%	0.73%	-4.73%	-3.98%	-4.36%
华菱钢铁	3.44	3.78	-8.99%	0.68%	-4.78%	-4.02%	-4.40%
重庆钢铁	3.63	3.99	-9.02%	0.65%	-4.81%	-4.05%	-4.43%
本钢板材	5.50	6.08	-9.54%	0.14%	-5.32%	-4.57%	-4.95%
大冶特钢	13.56	15.03	-9.78%	-0.10%	-5.56%	-4.81%	-5.19%
武钢股份	3.55	3.94	-9.90%	-0.22%	-5.68%	-4.92%	-5.31%
柳钢股份	4.48	4.99	-10.22%	-0.54%	-6.00%	-5.25%	-5.63%
三钢闽光	8.57	9.59	-10.64%	-0.96%	-6.42%	-5.66%	-6.05%
济南钢铁	3.72	4.17	-10.79%	-1.11%	-6.58%	-5.82%	-6.20%
鞍钢股份	5.59	6.28	-10.99%	-1.31%	-6.77%	-6.01%	-6.40%
莱钢股份	7.87	8.87	-11.27%	-1.60%	-7.06%	-6.30%	-6.68%
酒钢宏兴	5.55	6.27	-11.48%	-1.81%	-7.27%	-6.51%	-6.89%

广钢股份	7.60	8.70	-12.64%	-2.97%	-8.43%	-7.67%	-8.05%
包钢股份	6.59	7.61	-13.40%	-3.73%	-9.19%	-8.43%	-8.81%
抚顺特钢	7.50	8.97	-16.39%	-6.71%	-12.17%	-11.41%	-11.80%
攀钢钒钛	10.00	12.18	-17.90%	-8.22%	-13.68%	-12.92%	-13.31%

资料来源: Wind, 长江证券研究部

9 月钢价上行乏力，行业缺乏弹性与改善动力

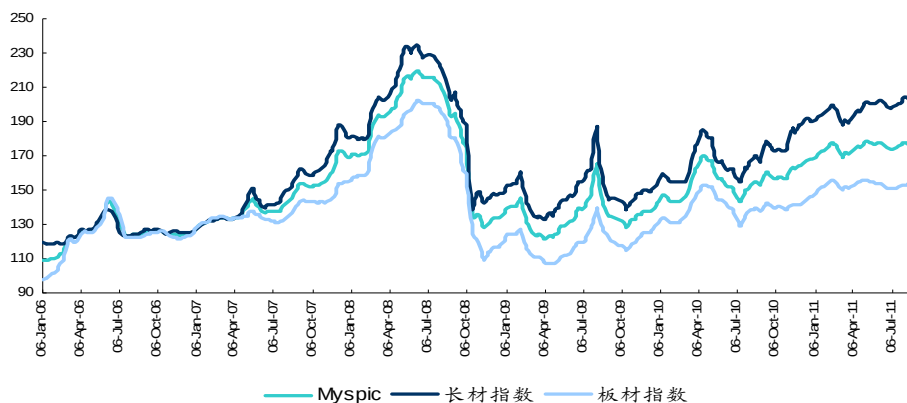
9 月钢价依然上行乏力

在钢价没有彻底回落倒逼成本回落之前，行业将持续处在一个较为尴尬的境地，一方面是大幅回落后的股价继续向下空间有限，这使得投资风险并不大，另一方面是持续在高位震荡的钢价使得基本面即便超预期也难以看到盈利改善的弹性，被成本挤压下的行业盈利依然会持续在一个较低的水平上来回小幅波动。这种现象直接使得钢价与远期需求回落之间的博弈未得到解决前，行业难以看到上涨动力。

✓ **虽然是旺季，但钢价处在历史高位，继续上行空间有限；**

当前钢价处在相对较高的水平上，从目前螺纹钢价格来看，几乎已经接近危机以来的历史最高点。虽然绝对对钢价本身没有太大的意义，但在逼近历史高点时，对市场各方的心理影响作用是不可忽视的。这主要是因为对于产业链较长的钢铁行业来说，价格的进一步攀升会对下游的实际经营和盈利产生很大的影响。至少从目前的情况来看，支持钢价进一步上涨并超过危机前水平的动力并不太足。

图 5：钢价处在接近历史高位的水平上



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

✓ **远期需求回落预期依然较重；**

实际上，从今年以来的行业基本面表现来看，无论是价格还是产销量，都说明了需求比年初预想更好。但期货价格一直表现不温不火，长期倒挂。这表明市场对远期需求可能的回落一直存在担忧。

作为一个典型需求主导的周期性行业，对远期需求的预期判断是制约钢铁行业表现的最根本限制因素，这也是自 4 月份开始行业指数开始持续下跌的根本原因。从这个角度上来讲，如果远期需求回落的担忧问题得不到解决，行业将始终难以看到一个较为健康的格局，当期需

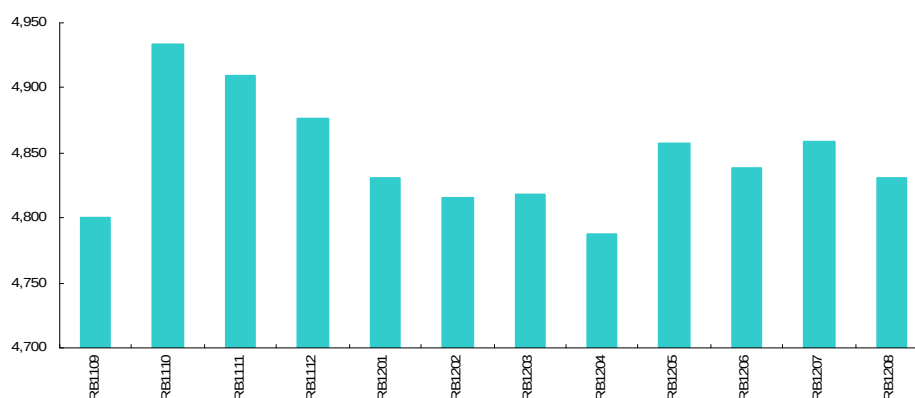
求导致的每一次钢价上涨都将加剧市场对后期可能回落幅度及时间的担忧。

图 6：期货现货持续倒挂，期现价差自 4 月中旬即一直为负



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 7：远期期货价格表现弱于当期期货

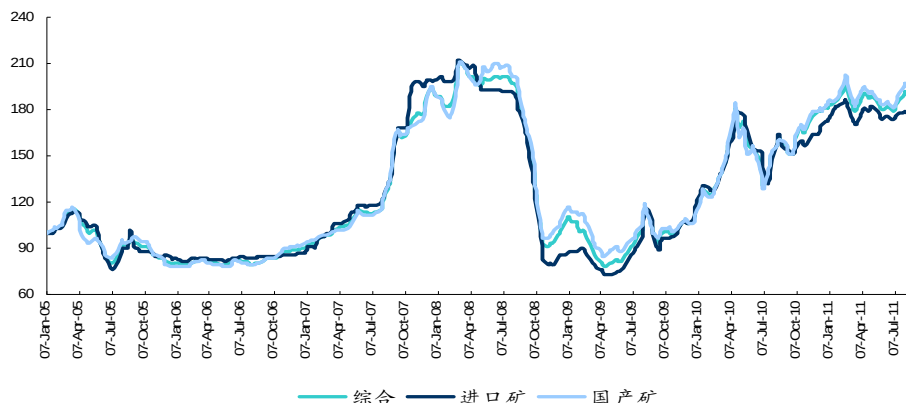


资料来源：Wind，长江证券研究部

9 月成本压力依然较重，盈利空间难以打开

虽然矿石在高盈利吸引下新增产能逐步有了较大幅度的释放从而使得供需格局有了一定幅度的缓解，但由于矿石行业今天格局的形成也非一朝一夕，打破这一格局自然也需要时间来完成。从当前环境下来看，矿石钢价联动效应明显，矿石紧跟钢价，使得钢价无论上涨多少，盈利空间都难以持续扩大，也就注定了在成本问题没有得到解决（至少是缓解）之前，短期难以出现趋势性机会。

图 8：矿石价格处在高位，成本端压力依然较重



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 9：钢价矿石联动效应明显，矿石相较钢价要强势



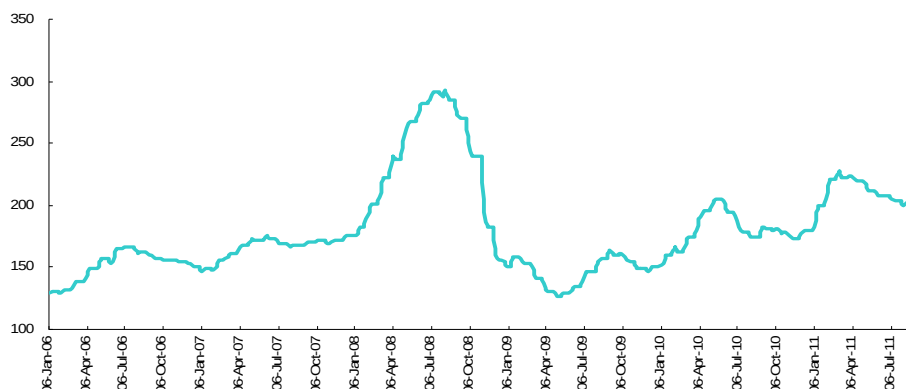
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

外需复苏放缓，国际钢价持续下跌，可能对国内钢价形成压制

钢铁作为具备全球贸易性质的贸易品，行业的趋势性机会往往不仅仅依赖内需的高增长，还需要外需的配合。当前国际钢价持续回落，外需的复苏充满一定不确定性，出口能够提供的增量在当前环境下看起来较为有限。

因此，综合来看，9 月钢价上行的难度依然较大，而成本端的强势使得行业盈利可能依然在低位徘徊。不过由于盈利已经处于较低的水平且成本端压力较重，只要需求端不会出现较大幅度的回落，理论上钢价大幅下跌的概率也不大，钢价继续高位震荡格局下，投资缺乏向上改善的动力。

图 10：国际钢价持续回落，出口继续增长的空间有限



资料来源：Wind，长江证券研究部

投资建议：向下风险不大，但缺乏改善动力

从行业绝对 PB 水平来看，目前仅为约 1.44，接近 2008 年 11 月的历史最低点 1.01。虽然行业短期难有趋势性机会，且基本面可能面临回落的风险，但由于行业股价已经提前反应而有了不小幅度的下跌，目前行业绝对 PB 几乎处在历史最低的水平，从投资角度来看，行业继续大幅向下的空间并不大。

图 11：行业绝对 PB 水平处在历史低位



资料来源：Wind，长江证券研究部

不过根据以上我们的分析来看，行业也难以出现改善的动力，因此 9 月投资机会的把握依然集中在具备业绩保障适合波段操作及具备一定题材的标的。

我们选取的 9 月投资组合：关注具备业绩保障的**新兴铸管**、**八一钢铁**；具备注入预期的**河北钢铁**、**南钢股份**，以及估值较低且业绩底部改善**华菱钢铁**。

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。