

钢铁行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

王招华

分析师 SAC 执业编号：S1130511030033
(8621)61038247
wangzh@gjzq.com.cn

钢铁股具备绝对投资价值

事件

9 月 27 日，宝钢股份（600019）控股股东增持公司 0.2 亿股，并承诺拟在未来 12 个月继续增持，累计增持幅度不超过公司总股本的 2%（即 3.5 亿股）。

评论

部分钢铁股 PB 已经处于历史最低点。以最近一个财报的净资产为基准计算，9 月 27 日国金钢铁板块的 PB 为 1.09 倍，相对于全部 A 股的 PB 比值为 0.493，较历史平均水平低 14.77%，较历史最低水平高 17.68%；而 5 家钢铁股的 PB 估值则较历史最低值高出的幅度不到 5%，分别是宝钢股份（高出 1.06%）、武钢股份（高出 2.25%）、鞍钢股份（高出 2.93%）、安阳钢铁（高出 3.64%）、马钢股份（高出 4.98%）。

钢铁板块单季度亏损的可能性不大。2008 金融危机之后钢铁行业出现连续 7 个月亏损，主要原因是：（1）诸多钢企在金融危机之前超额囤积了 3-9 个月的铁矿石；（2）铁矿石长协价比现货价高出 10%-30%。而在当前高矿价的大背景下，一方面钢企的铁矿石库存量总体正常，另一方面改变后的铁矿石定价模式使得长协价和现货价已基本一致。根据我们的跟踪和判断，如果不出现宏观经济硬着陆，整个钢铁板块出现单季亏损的可能性不大，这也就意味着若以 2011 年 3 季报净资产为基准计算，当前价格对应的 PB 将会更低。

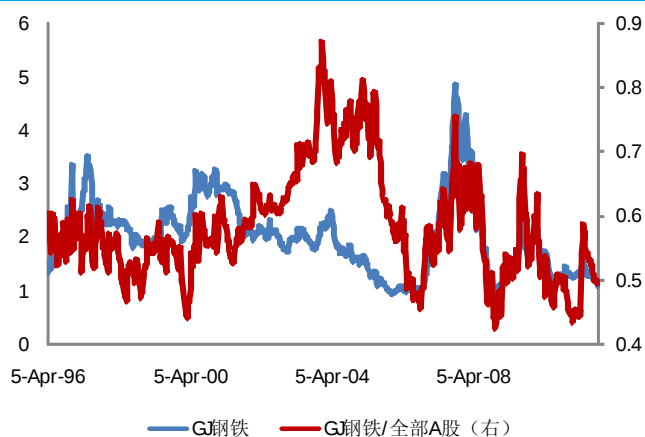
钢铁股的绝对投资价值充分显现。鉴于部分钢铁股的 PB 估值已经处于历史最低水平，且未来单季度亏损的可能性不大，因此钢铁股的安全边际充分显现，具备较强的绝对投资价值。

可持续的相对收益时机或许仍宜等待。我们在 2009 年《钢铁行业：成长、盈利和投资之辩》报告中曾参照历史提出过一个观点：钢铁股的最佳投资时点在牛市中场：统计数据显示：2003 年以来像样的反弹行情（定义为持续时间为 2 个月左右及以上，反弹幅度超过 25%）或者牛市行情（定义为持续时间超过 6 个月，反弹幅度超过 30%）合计 5 次，其中在反弹行情（或牛市启动的半年内）中，钢铁板块涨幅跑赢沪深 300 指数 5 个百分点的次数为 0 次，但在牛市的下半场则全部跑赢沪深 300 指数。

投资建议

我们判断未来 3-6 个月，钢铁板块的相对投资机会或许并不显著，但是个股的行情仍然值得期待，主要包括：宝钢集团的继续增持、河钢集团的注矿预期，当前的时点，我们重点推荐的 1-3 个月之内的组合：河北钢铁、宝钢股份、太钢不锈，3-12 个月投资组合：河北钢铁、太钢不锈、华菱钢铁、新钢股份、南钢股份、常宝股份。

图表1：国金钢铁板块相对全部A股的PB 比值



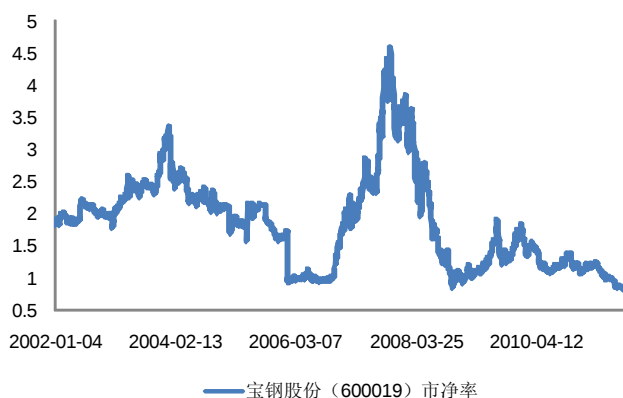
来源：WIND、国金证券研究所

图表2：部分钢铁股的PB 已经接近历史最低值

	最新PB	最低PB	高出幅度	最低PB日期
常宝股份	2.21	2.28	-3.09%	2011-9-19
宝钢股份	0.87	0.86	1.06%	2011-9-26
武钢股份	0.97	0.95	2.25%	2006-8-7
鞍钢股份	0.74	0.72	2.93%	2011-9-26
安阳钢铁	0.72	0.69	3.64%	2006-5-25
久立特材	2.51	2.41	4.13%	2011-8-9
马钢股份	0.84	0.80	4.98%	1994-7-29

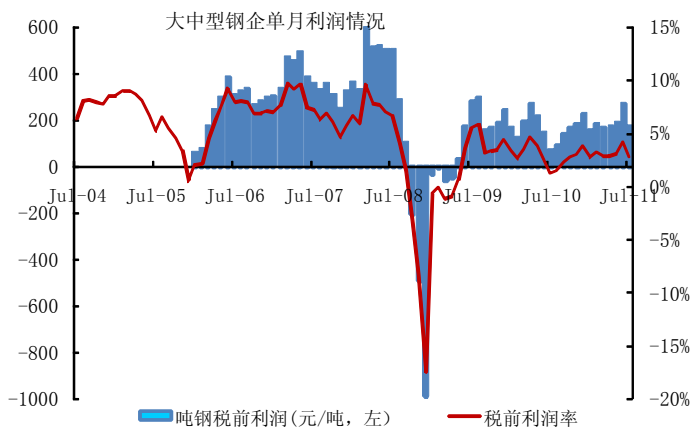
来源：WIND、国金证券研究所

图表3：宝钢股份（600019）历史PB 走势



来源：WIND、国金证券研究所

图表4：重点大中型钢企单月利润



来源：中国钢铁工业协会、国金证券研究所

图表5：历次反弹/牛市中钢铁股的相对收益表现

行情定义	起止时间	选择时间	沪深300指数	SW钢铁板块	钢铁最佳配置
反弹行情之一	2003年11月18日-2004年4月8日	整个区间	29.77%	29.86%	标配
牛市行情之一	2005年7月18日-2007年10月16日	启动的半年内	18.08%	4.69%	低配
		启动的一年内	52.21%	25.31%	低配
		整个区间	598.83%	572.60%	低配
牛市行情之二	2008年11月4日-2009年8月4日	启动的半年内	57.92%	47.21%	低配
		整个区间	133%	152%	超配
反弹行情之二	2009年9月29日-2009年11月23日	整个区间	23.32%	25.95%	标配
牛市行情之三	2010年7月1日-2011年4月15日	启动的半年内	23.84%	18.41%	低配
		整个区间	32.97%	48.79%	超配

来源：WIND、国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路
1006 号诺德金融中心 34B