

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

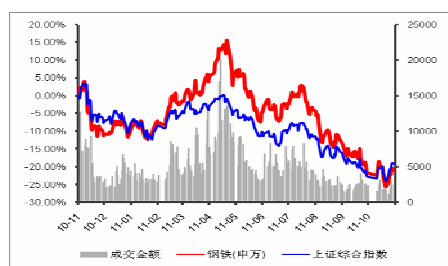
钢铁行业评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	35
总市值(亿元)	5469.52
占A股比例(%)	1.96
平均市净率	1.19

行业表现

(%)	1M	3M	6M
钢铁行业	0.41	-17.85	-25.10
上证综指	4.35	-8.64	-15.22



相关报告

钢铁行业

中性

钢铁行业上市公司第三季度财报总结

投资要点:

- **2011年第三季度收入增速继续收窄, 净利润同比出现反弹, 毛利率、净利率环比持续下滑。**2011年第三季度钢铁行业35家上市公司合计实现营业总收入3989.64亿元, 同比增长19.34%, 主要是钢价上涨和产量增加所致。实现归属母公司股东的净利润47.59亿元, 同比增长25.73%, 主要是去年第三季度行业经营情况较差基数太低所致。第三季度净利润环比下滑39.25%, 4季度钢价大幅下降后我们预计净利润下滑将更为严重。
- **钢铁行业第三季度基本面情况一览:** 第三季度粗钢产量1.75亿吨, 同比增长15.48%, 环比下降2.49%, 并呈现逐月下滑态势, 总体而言企业生产力度仍然较大; 钢材价格同比均上涨, 建筑钢材涨幅较大; 铁矿石上涨幅度较大, 经测算, 行业矿石成本平均上升21.65%; 社会库存处于2010年以来的低点, 仅高于2010.11~2011.1之间的库存水平。9月初由于下游需求萎靡的逐步体现, 以及钢厂减产力度不大, 钢材库存持续攀高, 四季度将面临较大的去库存压力。
- **第三季度钢铁板块跑输大盘。**申万钢铁指数(801041.SI)下跌19.88%, 上证综指下跌14.50%。个股方面, 除停牌的首钢股份外, 股价均出现较大幅度的回调。相对表现较好的个股是: 西宁特钢和抚顺特钢。
- **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10月28日的收盘价计算, 市盈率19.43倍, 市净率1.2倍, 08年下半年板块最低市净率为1倍。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。
- **2012年展望:** 2012年1季度同比数据不会太好, 2季度可能迎来阶段性好转。整个全年超预期的因素在于政策: 政策支持(鼓励高端钢铁)和政策限制(淘汰落后和加速整合)。
- **推荐组合:** 1) 资源类: 大成股份和攀钢钒钛; 2) 低估值+成长: 新兴铸管、八一钢铁; 3) 高端路线: 常宝股份、大冶特钢、新莱应材。
- **风险提示:** 下游需求恢复进度低于预期, 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	0.72	0.93	强烈推荐
000629	攀钢钒钛	-0.27	0.19	0.42	0.64	强烈推荐
000708	大冶特钢	0.74	1.25	1.21	1.32	强烈推荐
600581	八一钢铁	0.14	0.69	0.90	1.19	强烈推荐
300260	新莱应材	0.37	0.64	0.97	1.32	推荐
600019	宝钢股份	0.33	0.74	0.45	0.55	推荐

资料来源: 中投证券研究所

目 录

一、行业盈利情况	3
二、行业基本面情况	4
2.1 产量情况	4
2.2 钢价情况	4
2.3 铁矿石价格情况	5
2.4 库存情况	7
三、股票表现	8
四、行业估值情况	9

图 1: 2010 年至 2011 年三季度钢铁行业毛利率、净利率情况	3
图 2: 2010 年至 2011 年三季度钢铁行业吨毛利情况 (元/吨)	4
图 3: 2010 年至 2011 年 9 月粗钢及钢材产量 (万吨)、同比增速	4
图 4: 2010 年至今主流钢材品种价格走势	5
图 5: 2010 年至今国内矿石的进口依存度	6
图 6: 2010 年至今铁矿石价格 (元/吨) 走势	7
图 7: 2010 年至今主流钢材品种库存 (万吨) 水平变化	7
图 8: 2011 年第三季度钢铁板块指数表现	8
图 9: 钢铁板块估值水平 (市盈率)	9

表 1: 钢铁行业单季度盈利情况回顾及预测	3
表 2: 重点公司单季 EPS (元) 回顾	3
表 3: 2011 年第三季度主流钢材品种价格变动情况	5
表 4: 8 月底以来钢材价格 (元/吨) 下跌情况	5
表 5: 2011 年第三季度铁矿石价格变动情况	6
表 6: 9 月中旬以来铁矿石价格 (元/吨) 下跌情况	6
表 7: 2011 年第三季度钢铁行业上市公司跌幅前五名、后五名	8
表 8: 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、行业盈利情况

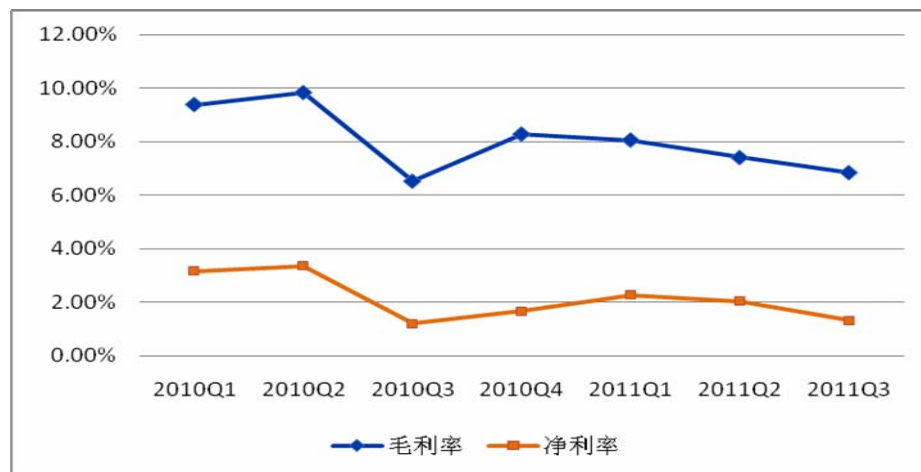
第三季度净利润同比增长，不改全年业绩下滑之定局。2010年4季度以来，钢铁行业毛利率出现逐月下滑态势，今年前三季度的平均吨粗钢毛利 164.79 元/吨，同比下降 9.25 元/吨。但由于第四季度行业经营情况急剧恶化，行业利润将会大幅下滑，全年 35 家上市公司净利润可能同比下滑 30% 以上。

表 1: 钢铁行业单季度盈利情况回顾及预测

	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4E
营业收入/亿元	2899	3411	3343	3626	3618	4101	3990	3411
归属于母公司所有者净利润/亿元	89	111	38	52	77	78	47	0
备注	我们假设第四季度净利润为0，则全年同比净利润下滑29.88%							

资料来源：中国联合钢铁网 中投证券研究所

图 1: 2010 年至 2011 年三季度钢铁行业毛利率、净利率情况



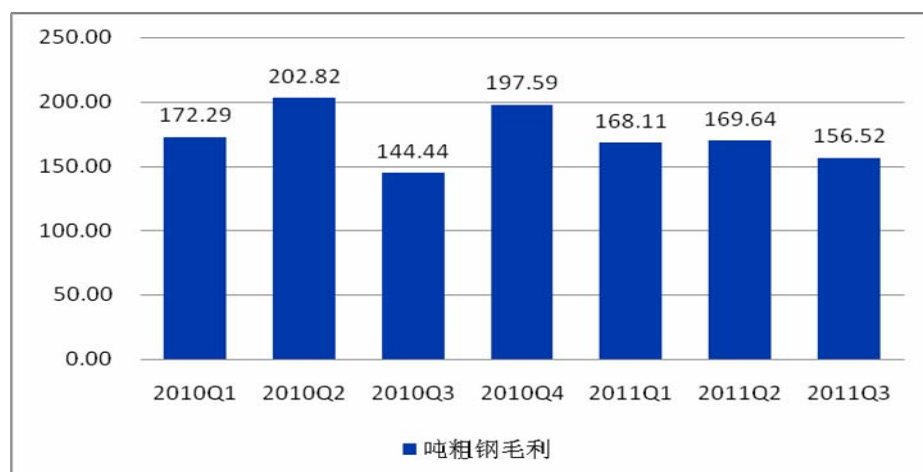
资料来源：WIND 中投证券研究所

表 2: 重点公司单季 EPS (元) 回顾

	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
大成股份	-0.04	0.02	-0.16	-0.16	-0.12	-1.09	-0.14
攀钢钒钛	0.03	0.07	0.02	0.06	0.02	0.01	-0.03
新兴铸管	0.22	0.20	0.17	0.17	0.20	0.22	0.18
常宝股份		0.16	0.13	0.11	0.10	0.13	0.18
大冶特钢	0.32	0.33	0.27	0.33	0.36	0.35	0.29
八一钢铁	0.20	0.23	0.20	0.05	0.22	0.29	0.21
新莱应材							0.18
西宁特钢	0.04	0.06	0.08	0.14	0.14	0.17	0.12

资料来源：WIND 中投证券研究所

图 2: 2010 年至 2011 年三季度钢铁行业吨毛利情况 (元/吨)



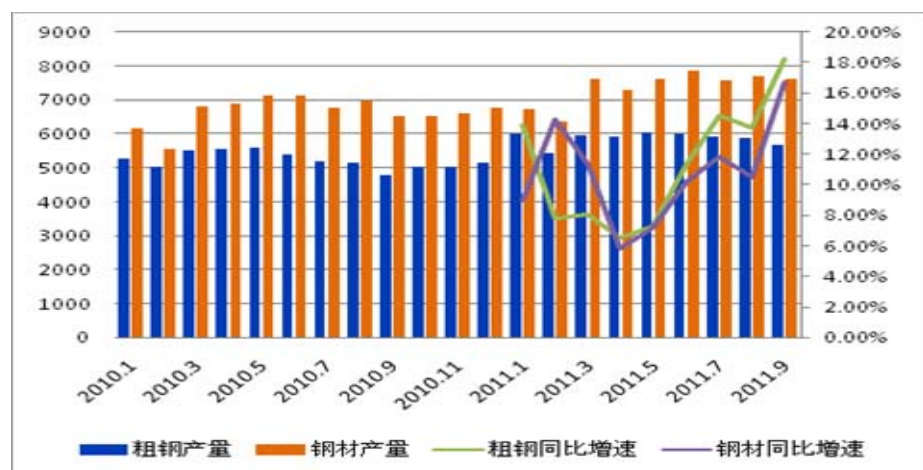
资料来源: WIND 中投证券研究所

二、行业基本面情况

2.1 产量情况

第三季度产量保持较高水平: 2011 年第三季度粗钢及钢材产量保持较高水平, 同比增幅放大。7-9 月, 全国生产粗钢 1.75 亿吨, 同比增加 15.48%, 钢材 2.29 亿吨, 同比增加 12.96%。第 4 季度, 由于钢价大幅下调, 行业开始减产但程度仅在 5% 左右, 后续仍要看需求变化。

图 3: 2010 年至 2011 年 9 月粗钢及钢材产量 (万吨)、同比增速



资料来源: WIND 中投证券研究所

2.2 钢价情况

建筑钢材同比去年上涨幅度较大。与去年同期相比, 钢材价格全面上涨, 其中建筑钢材价格涨幅较大。

表 3: 2011 年第三季度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 第三季度均价 (元/吨)	4916.71	4975.57	4792.36	5508.64	4850.57
同比变动	20.15%	18.36%	14.29%	4.01%	11.58%

资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

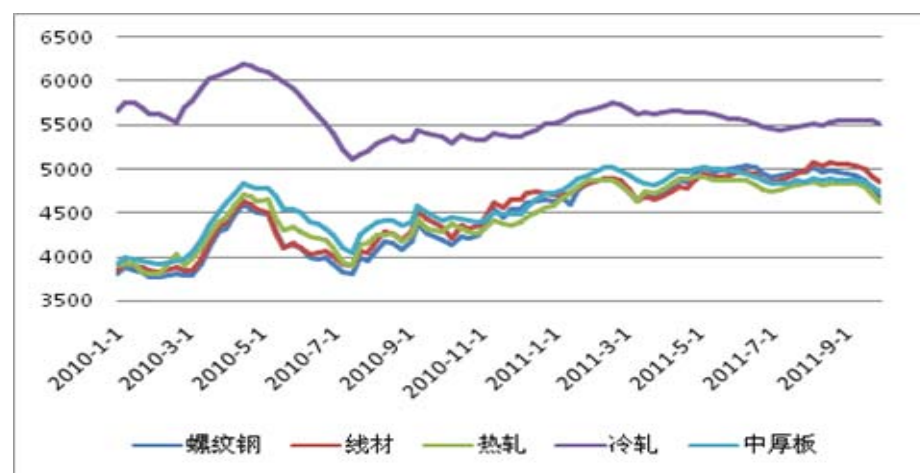
9 月份以来, 钢价持续下跌。受下游需求萎靡、钢产量水平持续高位的双重影响, 9 月份以来, 钢价出现了较大幅度的下跌, 其中建筑钢材跌幅居前。

表 4: 8 月底以来钢材价格 (元/吨) 下跌情况

主流钢材品种	螺纹钢	线材	热轧板	冷轧板	中厚板
8月26日价格	4954	5058	4873	5550	4872
9月30日价格	4675	4845	4619	5510	4748
10月28日价格	4248	4407	4230	5352	4327
跌幅	14.25%	12.87%	13.20%	3.57%	11.19%

资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

图 4: 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

2.3 铁矿石价格情况

铁矿石价格方面: 第三季度铁矿石价格较去年同期涨幅较大, 进口矿上涨 19.32%, 国内矿上涨 23.71%, 以平均进口依存度 47% 计算, 今年钢铁行业整体矿石成本平均涨幅为 21.65%。

矿石价格滞后钢材半个月后开始下跌。随着 9 月初开始的本轮钢材价格的大幅下调, 9 月中旬铁矿石价格开始大幅下跌。

表 5: 2011 年第三季度铁矿石价格变动情况

铁矿石品种	2011第三季度均价(元/吨)	同比变动
天津港63.5%印度矿	1336.43	1422.64
河北唐山66%铁精粉(干吨)	19.32%	23.71%

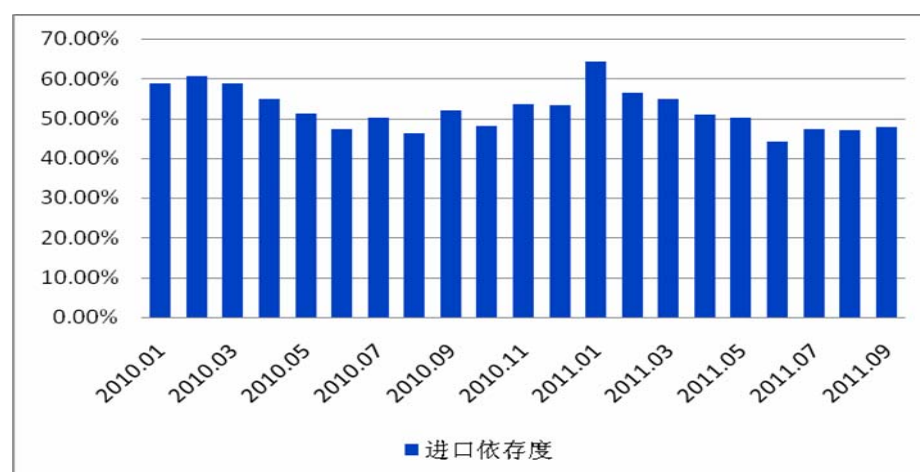
资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

表 6: 9月中旬以来铁矿石价格(元/吨)下跌情况

主流钢材品种	天津港印度矿 (63.5%, 含税)	河北唐山铁精粉 (66%, 干吨)
9月16日价格	1350	1520
9月30日价格	1310	1370
10月28日价格	1060	1180
跌幅	21.48%	22.37%

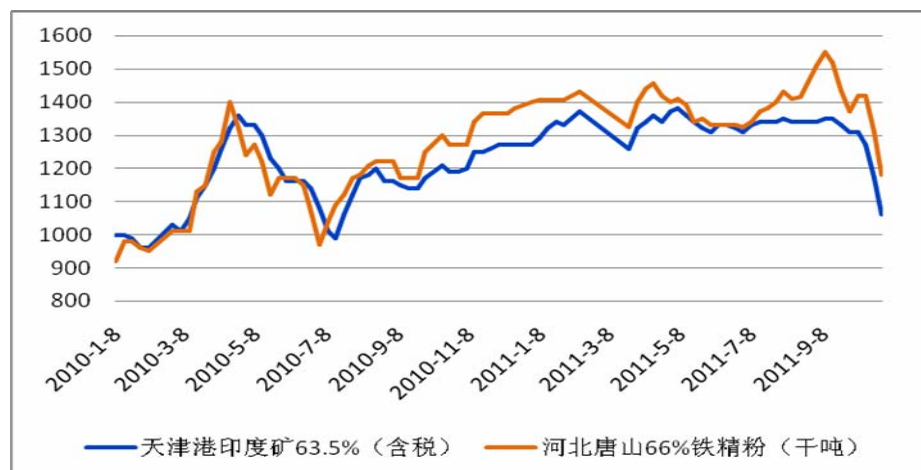
资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

图 5: 2010 年至今国内矿石的进口依存度



资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

图 6: 2010 年至今铁矿石价格 (元/吨) 走势



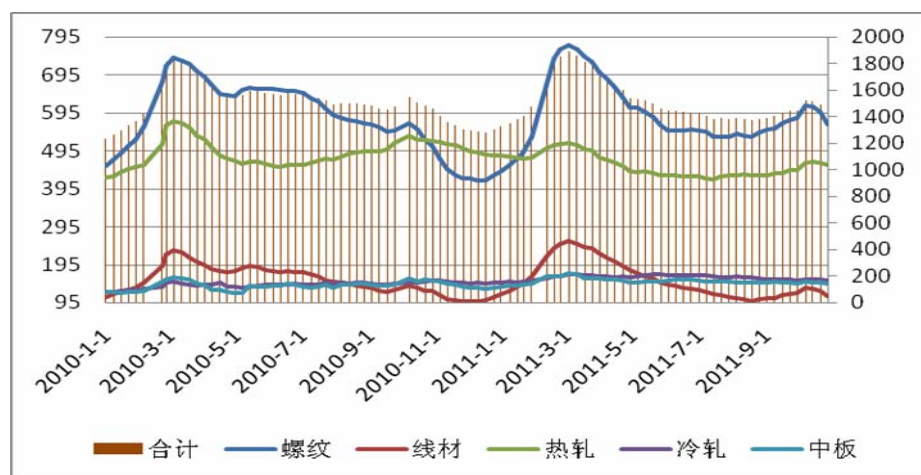
资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

2.4 库存情况

总体来看, 第三季度库存处于 2010 年以来的低位。今年 7~9 月, 钢铁行业社会库存位于 1374~1446 万吨之间, 处于 2010 年以来的相对低位, 仅高于 2010 年 11 月至 2011 年 1 月之间的库存水平。

9 月初以来, 随着钢材价格下跌, 库存持续攀高, 至 10 月中旬略有缓解。下游需求的萎靡导致了钢厂和经销商出现了大量的库存积压, 社会库存总量由 8 月 26 日 1383 万吨上升至 10 月 14 日的 1512 万吨, 最近两周略有减少, 四季度将面临较高的去库存压力。

图 7: 2010 年至今主流钢材品种库存 (万吨) 水平变化

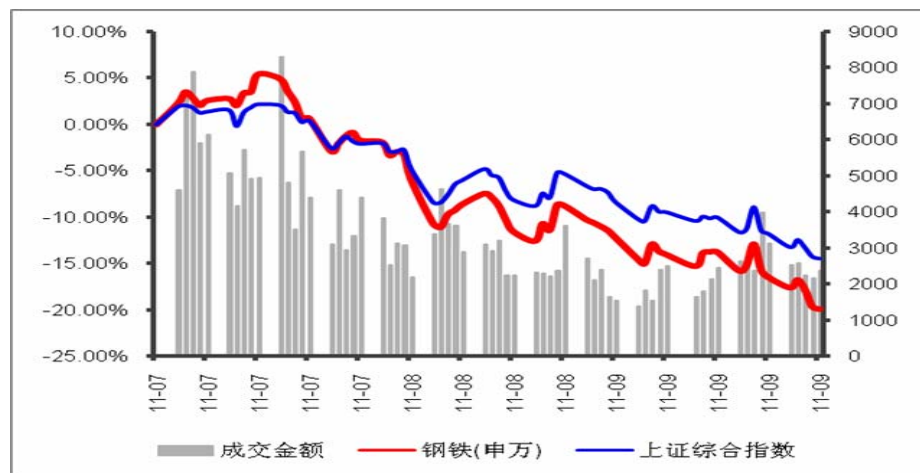


资料来源: 中国联合钢铁网 中投证券研究所

三、股票表现

2011 年第三季度,申万钢铁指数(801041.SI)跑输大盘,钢铁板块下跌 19.88%,上证综指下跌 14.50%。个股方面,除停牌的首钢股份外,股价均出现较大幅度的回调。

图 8: 2011 年第三季度钢铁板块指数表现



资料来源: WIND 中投证券研究所

表 7: 2011 年第三季度钢铁行业上市公司跌幅前五名、后五名

跌幅前五名	包钢股份	八一钢铁	凌钢股份	攀钢钒钛	沙钢股份
涨幅	-33.41%	-31.54%	-27.74%	-27.55%	-26.35%
跌幅后五名	西宁特钢	南方建材	南钢股份	广钢股份	抚顺特钢
跌幅	-10.61%	-10.82%	-10.97%	-12.44%	-12.47%

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，接近 2008 年金融危机时的估值水平。

图 9：钢铁板块估值水平（市盈率）



资料来源：WIND 中投证券研究所

表 8：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	大冶特钢	杭钢股份	新兴铸管	凌钢股份	八一钢铁
PE	9.12	10.19	10.22	10.42	10.69
公司名称	安阳钢铁	华凌钢铁	鞍钢股份	马钢股份	河北钢铁
PB	0.72	0.72	0.73	0.85	0.87

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