

钢铁行业

钢市前景不明，钢铁板块震荡概率较大

行业动态报告

◆行业观点：

受到国内汇丰 PMI 初值回升，政策适时适度预调微调的预期以及欧债危机缓解等国内外多重因素的影响，上周钢市在震荡中浮现企稳迹象。虽然矿价仍在下跌，但是跌幅逐步收窄。截至 10 月 28 日，MySpic 综合指数环比小幅下跌 0.4%。MyIpic 综合指数环比大跌 9.2%，进口矿环比跌幅达到 11.9%，高于国产矿的跌幅（8.1%）。上周 CRU 全球钢价指数仍然保持平稳。

今年的市场环境整体上是面临“内忧外患”多重因素交织的约束。前一阶段市场的焦点集中在了可能拖累全球经济的欧债危机，但是国内经济的种种束缚和矛盾并没有随着欧债危机解决方案出现曙光而淡去。随着“外患”阶段性缓解，市场的焦点会转移到受到控通胀和控房价约束的国内经济形势上。我们认为，在需求不振，前景不明的情况下，钢材市场维持震荡的概率较大。

◆重要新闻点评：

点评“淡水河谷 3 季度净利润降 18% 产量创新高”：今年 3 季度四大矿山的铁矿石产量合计创历史新高，权益矿产量合计超过 2 亿吨，同比增加 10.9%，环比上升 9%。同期，国内铁矿石原矿产量达到 3.7 亿吨，同比增加 28%，环比上升 14.7%。而全球生铁产量在今年 3 季度同比增加 9.2%，环比下降 1.2%。当前国内外一些钢厂在减产，并且叠加市场相对悲观的预期，铁矿石供给出现了阶段性的过剩，矿价回调也就在所难免。如果后期全球钢厂持续减产，矿石价格继续回落，矿山会被迫减产，矿山的盈利拐点隐现。

◆行业估值：

截至 10 月 28 日，钢铁板块的整体市盈率（TTM）和整体市净率（MRQ）分别是 20.8 倍和 1.2 倍，低于 2010 年初以来的市盈率均值 28.9 倍和市净率均值 1.49 倍，并且明显低于历史均值市盈率 35.2 倍和市净率 1.96 倍。

◆投资建议：

宏观政策在结构上的微调难以根本性扭转钢材需求低迷以及钢价走势偏弱的局面。因此，投资者仍要等待钢铁板块的趋势性投资机会。由于缺乏钢价持续走强的基本面支持，钢铁板块维持震荡的概率较大。我们仍然推荐具有低市净率估值优势的宝钢股份等龙头股的投资机会。在市场预期好转的情况下，前期跌幅较大但业绩相对有保障的钢铁股具有较好的反弹特性，存在交易性的机会。

◆风险分析：

如果欧债危机一波三折，悬而未决，全球经济陷入衰退的概率上升，钢价矿价中途修整之后继续下跌，钢铁板块面临跟随大盘调整的风险。

中性（维持）

分析师

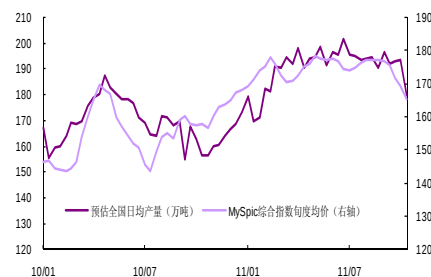
张力扬（执业证书编号：S0930511010005）
021-22169167
zhangly@ebcn.com

联系人

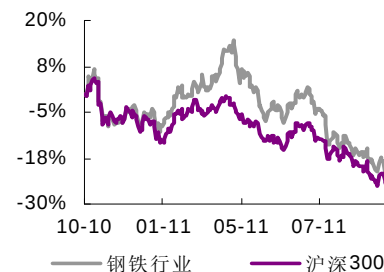
孙枫
021-22169324
sunfeng@ebcn.com

名称	数值 (10/28/2011)	周涨跌幅%
MySpic 综合指数	157.8	-0.4%
MyIpic 综合指数	151.4	-9.2%
CRU 全球钢价指数	199.9	0.0%

粗钢日均产量与国内钢价指数



行业与上证指数对比图



相关研报

钢价矿价“失重”下跌，但低估值蓝筹股具有抗跌性
..... 2011-10-24
钢价矿价仍在寻底途中，但钢铁板块具有低估值优势
..... 2011-10-17

目录

一、行业观点.....	3
1.1、市场跌势有所收敛，但后市仍不明朗	3
1.2、从钢材需求结构变化来判断政策调整的动向	4
1.3、贸易商资金成本压力基本稳定	5
1.4、钢铁板块内部走势分化，后市维持震荡的概率较大	5
1.4、本周钢铁板块涨跌幅前五名一览（截至 2011 年 10 月 28 日）	7
二、行业重要新闻回顾（截至 10 月 30 日）	8
2.1、国内钢铁行业动态	8
2.2、海外钢铁行业动态	10
2.3、重要新闻点评	13
三、行业周度数据回顾（截至 10 月 28 日）	14
3.1、钢价跌势暂歇，矿价跌势依旧	14
3.2、钢材市场库存大幅下降，去库存化活力增强	17
3.3、钢价显露企稳迹象，终端需求反弹	18
3.4、钢材盈利能力急挫之后小幅反弹	19
3.5、钢材现价期价偏离率大幅波动	20
四、行业估值	20
4.1、行业估值的历史比较	20
4.2、行业 and 市场的估值比较	21
五、投资建议	21
六、风险分析	21

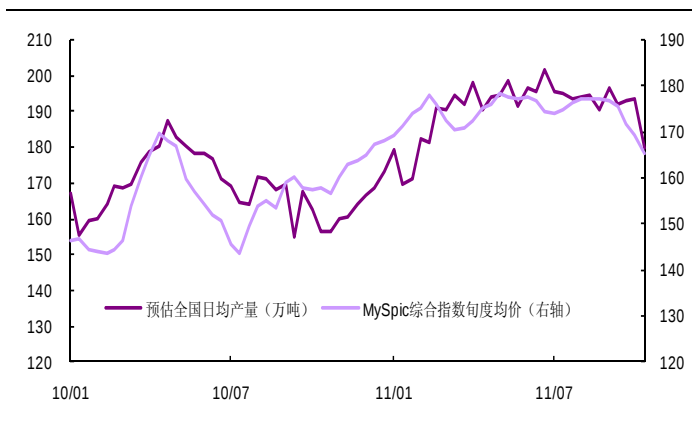
一、行业观点

1.1、市场跌势有所收敛，但后市仍不明朗

受到国内汇丰 PMI 初值回升，政策适时适度预调微调的预期以及欧债危机缓解等国内外多重因素的影响，上周钢市在震荡中浮现企稳迹象。虽然矿价仍在下跌，但是跌幅逐步收窄。截至 10 月 28 日，MySpic 综合指数环比小幅下跌 0.4%。MyIpic 综合指数环比大跌 9.2%，进口矿环比跌幅达到 11.9%，高于国产矿的跌幅（8.1%）。上周 CRU 全球钢价指数仍然保持平稳。

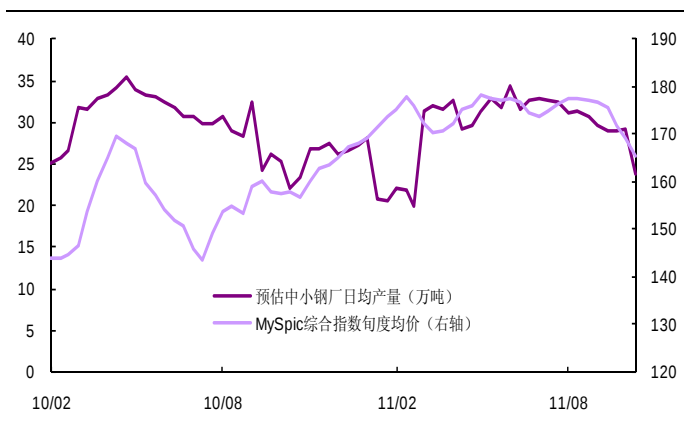
伴随钢价大幅下跌，钢厂检修减产的力度在增强。据中钢协估算，10 月中旬全国粗钢日均产量下滑至在 180 万吨以下。中小钢厂的减产力度明显高于大中型钢厂。虽然钢厂生产已经在应对市场变化，但是鉴于当前低迷的市场环境，以及冬季临近，钢材整体需求逐步进入淡季，我们判断粗钢日均产量仍将会继续回落。

图表 1：国内粗钢日均产量 vs. 国内综合钢价指数



资料来源：Mysteel，中钢协，光大证券研究所

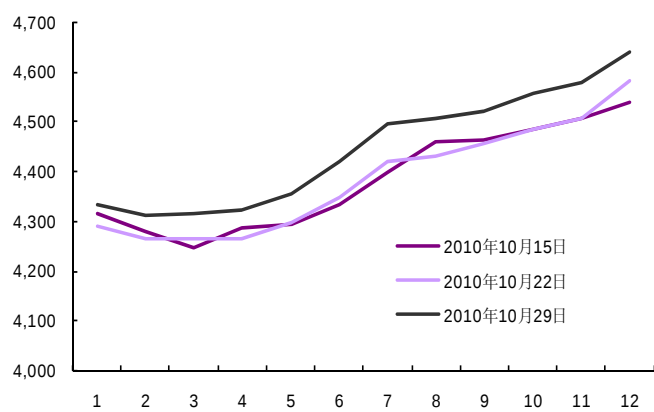
图表 2：中小钢厂粗钢日均产量 vs. 国内综合钢价指数



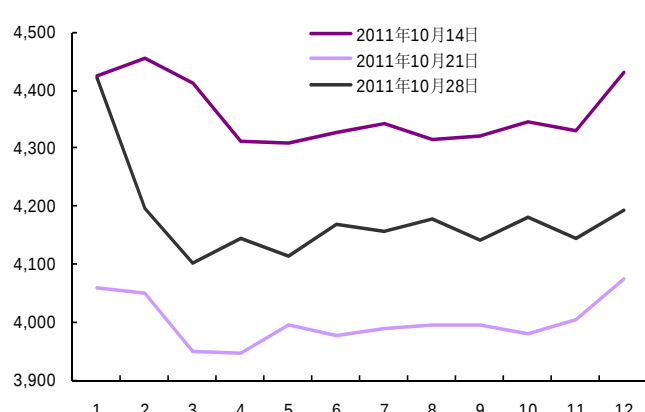
资料来源：Mysteel，中钢协，光大证券研究所

虽然国内粗钢和钢材日均产量是在今年 6 月份创历史新高，但是按细分品种来看，大型型钢、钢筋、盘条线材和中板的日均产量在今年 9 月份创历史新高。在需求萎缩的情况下，供需严重失衡，造成了钢材价格急速下跌。而且从螺纹钢期货走势来看，10 月份钢材价格大幅波动，远期合约价格并没有明显高于近期合约价格，市场缺乏比较明确的趋势信号，说明下游需求前景和成本形势并不明朗，这和 2010 年 10 月形成了鲜明的反差。

图表 3：国内螺纹钢期货合约连续价格（2010 年 10 月） 图表 4：国内螺纹钢期货合约连续价格（2011 年 10 月）



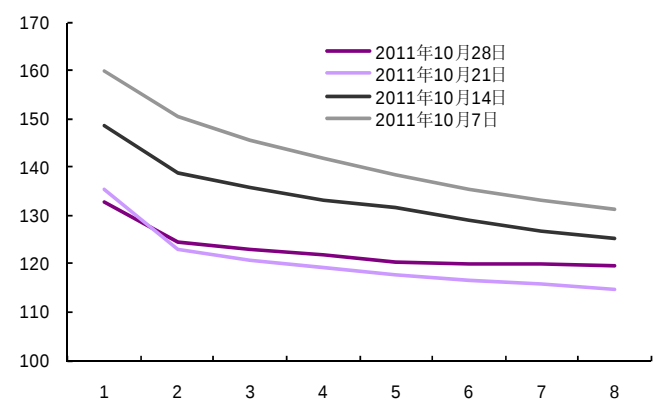
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

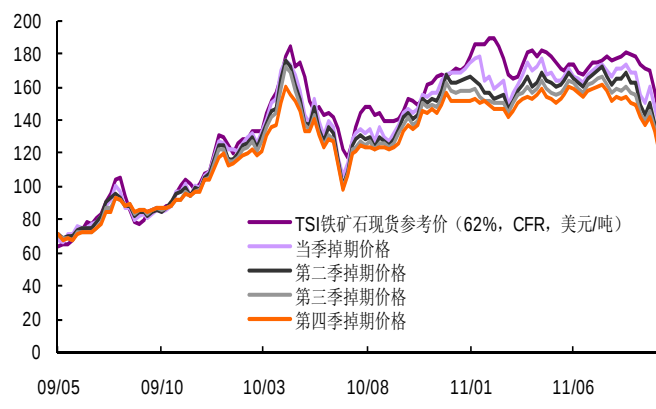
随着铁矿石现货价格急速下挫,铁矿石现货价和掉期价之间的价差快速收窄。由于市场预期回暖,截至10月28日,明年四个季度的铁矿石掉期价格(62%含铁品味)回升到了120美元/吨以上。根据国内钢价的累计绝对跌幅来看,120美元/吨或许是一个重要的点位。不过,钢厂减产仍在继续,进口矿现货价格跌破110美元/吨也不是没有可能。从铁矿石掉期价格的走势也不难看出,由于矿价回落,钢厂成本线下移,明年钢材均价水平低于今年的概率较大。

图表 5: 进口铁矿石掉期价格(连续8个季度)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

图表 6: 进口铁矿石现货价 vs. 进口铁矿石掉期价格



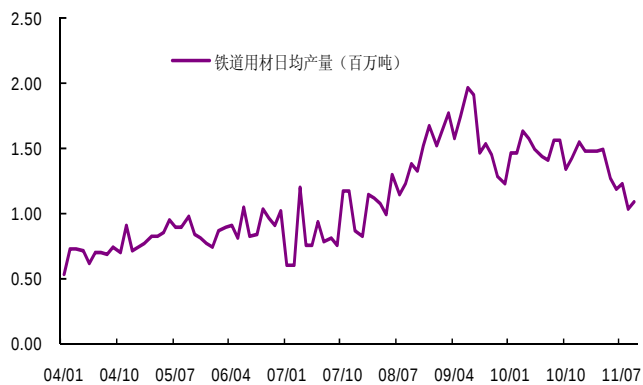
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

1.2、从钢材需求结构变化来判断政策调整的动向

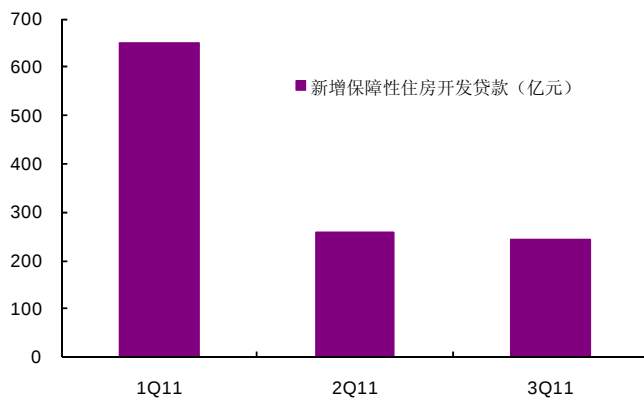
不断见于报端的铁路建设大面停滞本质上是宏观政策调控的结果,其中有控通胀的成分,也有控制建设规模、理清债务等方面的原因。受此影响,铁道用材日均产量从今年4月开始逐步震荡走低,铁路建设资金紧张深刻地影响到相关的钢材需求。目前仍然很难说铁路建设会何时恢复,并且恢复到什么程度,这要取决于国内外经济形势。但是,通过观察钢材需求结构的变化确实可以判断政策调整的动向。另一方面,虽然保障房开工率已经基本达到目标,但是紧缩的政策环境也影响到了保障房建设的资金到位情况。为了抵消商品房建设投资下滑对经济的冲击,今年4季度和明年保障房建设投资的力度值得重点关注。

图表 7: 铁道用材日均产量震荡回落

图表 8: 新增保障性住房开发贷款



资料来源: Mysteel, 中钢协, 光大证券研究所



资料来源: 中国人民银行, 光大证券研究所

1.3、贸易商资金成本压力基本稳定

上周银行承兑汇票转贴和直贴票据的月息略有提高,但是整体基本稳定。截至10月27日,转贴和直贴票据利率回升至0.6%和0.78%。综合来看,后市资金压力要出现显著的缓解仍要取决于国家政策面的调整。但是,在主基调是“预调微调”的情况下,资金成本大幅下降的概率不大。

图9: 银行承兑汇票(6个月)转贴利率(%/月)



资料来源: CEIC, 光大证券研究所

图10: 银行承兑汇票(6个月)直贴利率(%/月)



资料来源: CEIC, 光大证券研究所

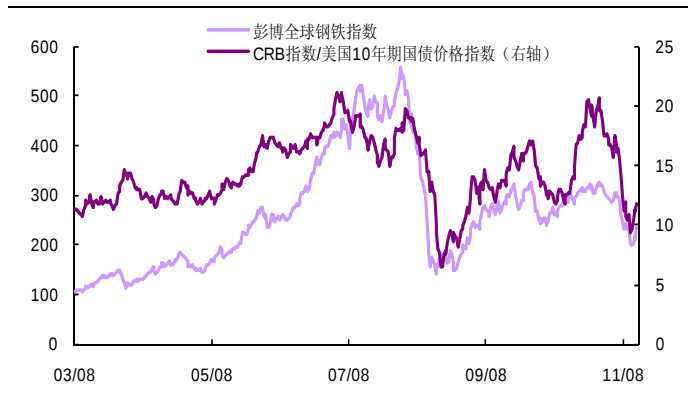
1.4、钢铁板块内部走势分化, 后市维持震荡的概率较大

截至10月28日, Wind钢铁指数周度环比反弹6.7%, 落后沪深300指数1.4个百分点, 延续上周落后大盘的走势。这其实反映的是, 虽然钢铁板块整体具有低市净率的估值优势, 但是由于行业盈利状况不佳, 钢铁板块整体缺乏跑赢大盘的动力。而且, 钢铁板块内部走势分化明显, 相对具有业绩支撑的个股在 market 下跌中被“错杀”, 在市场回暖时具有较强的爆发力。另外, 从全球的角度来看, 受到欧债危机解决方案出现曙光的鼓舞, 上周海外市场明显反弹, 钢铁和矿业板块走势强于大盘。

今年的市场环境整体上是面临“内忧外患”多重因素交织的约束。前一阶段市场的焦点集中在了可能拖累全球经济的欧债危机, 但是国内经济的种种束缚和矛盾并没有随着欧债危机解决方案出现曙光而淡去, 更何况欧债危机解决方案的很多细节仍然不明朗, 市场对经济前景的担忧可能挥之不去。不过, 随着“外患”阶段性缓解, 市场的焦点会转移到关注国内经济的走势。国内经济受到控

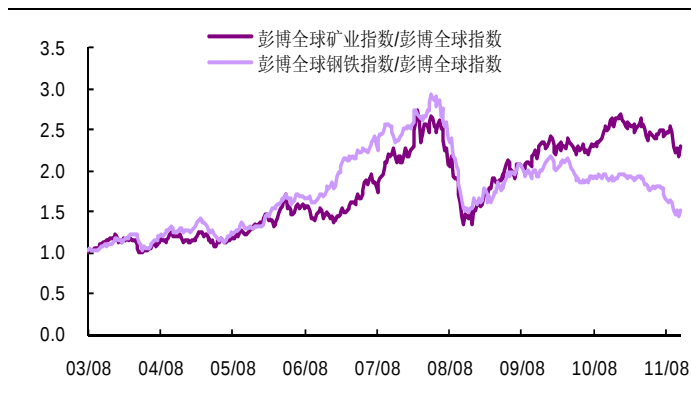
通胀和控房价的约束，尤其是房地产市场波动对经济走向的影响不可小嘘。我们认为，在需求不振，前景不明的情况下，钢材市场维持震荡的概率较大，仍然重点推荐具有低市净率估值优势的宝钢股份等龙头股的投资机会。

图表 11：市场预期好转，全球钢铁指数反弹



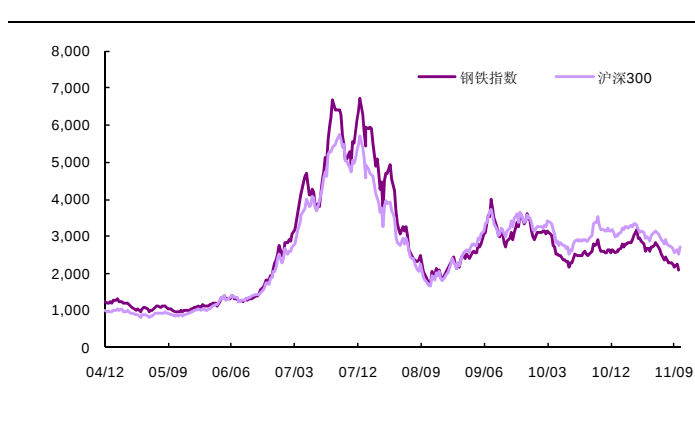
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 12：全球钢铁和矿业板块走势略强于大盘



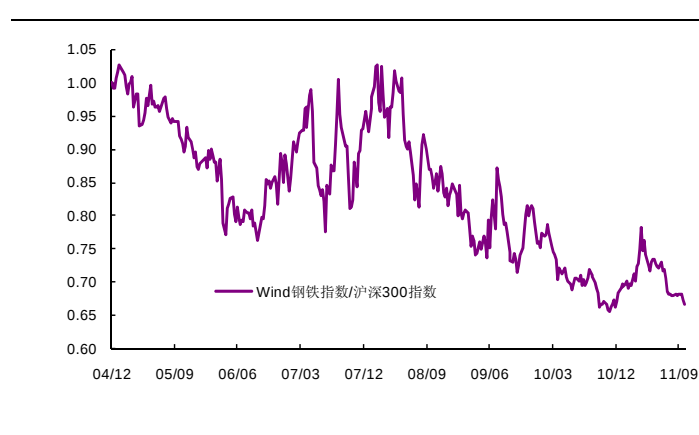
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 13：Wind 钢铁指数和沪深 300 指数走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

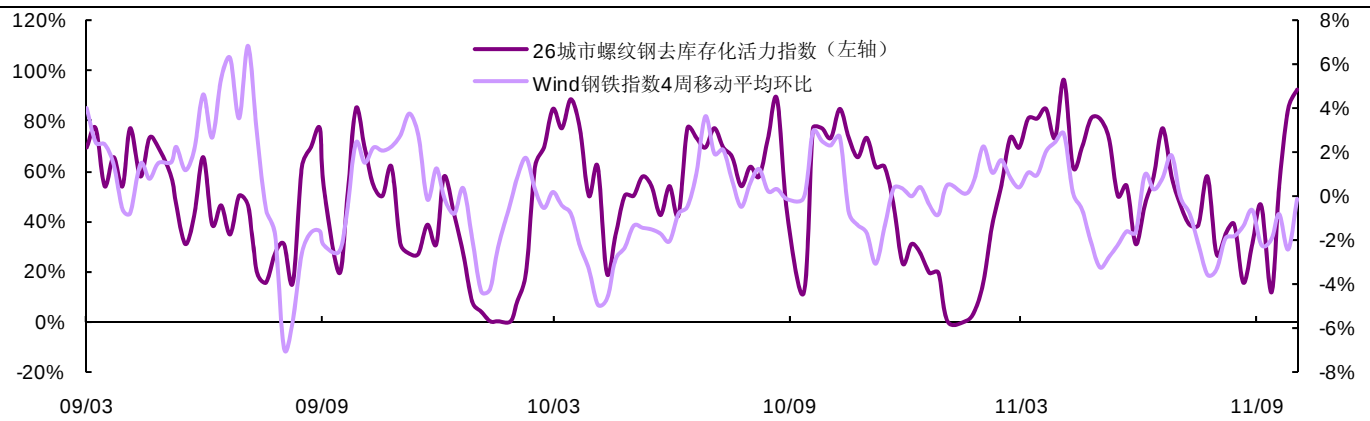
图表 14：Wind 钢铁板块相对走势（04 年 12 月 31 日=1）



资料来源：Wind，光大证券研究所

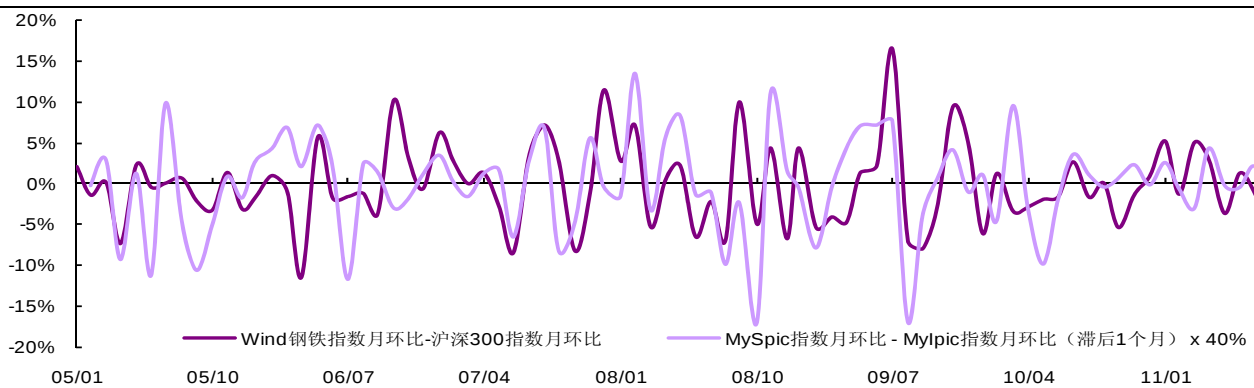
根据以往的经验，下游补库存（或贸易商去库存）是推动钢价上行的重要因素之一。钢铁板块持续走强也有赖于去库存化的不断推进。受到资金压力的束缚和下游需求持续低迷的影响，今年终端用户的库存水平并不高。在政策明显放松之后，下游补库存的意愿会显著增强，钢价有望逐步走高，拉动去库存化持续进行，从而带动钢铁板块走强。但是目前来看，宏观经济政策不具备全面放松的条件。货币政策和财政政策在结构上的微调难以根本性扭转钢材需求低迷以及钢价走势偏弱的局面。因此，我们认为投资者仍要等待钢铁板块的趋势性投资机会。

图表 15：主要城市螺纹钢去库存化活力指数 vs. Wind 钢铁指数 4 周移动平均环比



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 16: 钢价指数相对矿价指数走势 vs. 国内钢铁板块相对收益



资料来源: Mysteel, Wind, 光大证券研究所

1.4、本周钢铁板块涨跌幅前五名一览（截至 2011 年 10 月 28 日）

图表 17: 周度涨幅前五

证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨跌幅（%）	周换手率（%）
000761.SZ	本钢板材	5.63	16.3	9.4
600581.SH	八一钢铁	10.28	14.2	15.2
000629.SZ	攀钢钒钛	7.40	12.6	20.6
300260.SZ	新莱应材	32.55	12.2	83.4
600507.SH	方大特钢	5.41	10.4	10.6

资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 18: 周度跌幅前五

证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨跌幅（%）	周换手率（%）
000959.SZ	首钢股份	4.32	0.0	0.0
002352.SZ	鼎泰新材	25.01	2.0	40.9
600992.SH	贵绳股份	10.24	2.6	45.5
002132.SZ	恒星科技	8.60	2.9	13.4
600165.SH	新日恒力	7.76	3.1	4.4

资料来源: Wind, 光大证券研究所

二、行业重要新闻回顾（截至 10 月 30 日）

2.1、国内钢铁行业动态

10/23 武钢硅钢成功进军核电市场高端领域（来源：国资委）

8 日，由武钢供料的台山核电 2 号机组定子铁芯完工报告通过了由电机制造商、业主单位在武钢现场的严格验收，标志着全球最大核电机组——台山核电首次用上了“中国芯”。这是武钢硅钢继供料世界最大水利工程三峡大电机后又一项具有里程碑意义的工程，它对进一步丰富武钢高端硅钢品种结构，提高产品竞争力具有重要战略意义。

10/24 河北钢厂越来越“爱吃”蒙古焦煤（来源：燕赵都市报）

河北作为钢铁大省，自然也是国内焦煤进口大省。过去河北进口焦煤主要来自澳大利亚，然而官方统计显示，河北钢厂今年以来越来越青睐性价比更胜一筹的蒙古焦煤，蒙古焦煤进口量已经达到澳大利亚的两倍。据分析，在河北焦煤进口中，蒙古焦煤异军突起，其主要原因在于其具有“四大优势”：一是资源优势。蒙古是全球煤炭资源最集中、最丰富的地区之一，拥有世界最大的、未开发的焦煤矿塔旺陶勒盖煤矿。二是地缘优势。从澳大利亚进口焦煤路程遥远，需要花费相当的海运费；而蒙古毗邻中国，且近年来，中国投资修建了多条用于服务煤运大通道的铁路，相关口岸基础设施也不断完善。三是价格优势。相对于澳大利亚等以往中国主流进口煤炭国家焦煤当前高达 200 美元/吨到岸价格，蒙古焦煤内陆口岸结算均价为 70.5 美元/吨，即使加上运到国内用户的运输成本，仍具有绝对价优优势。四是品质优势。蒙古焦煤煤质好，大部分是主焦煤和 1/3 焦煤，符合中国炼焦指标要求。此外，蒙古自身处于发展阶段，急需建设资金支持；中国神华等企业逐步加大在蒙古的基础建设投资，以换取煤炭、矿石等资源等因素都促进了中国的蒙古焦煤进口量，蒙古将逐渐成为中国焦煤进口最为主要的来源。

10/24 产品亏损 钢厂减产停产增多（来源：第一财经日报）

最近几天，广西最大的钢铁企业柳钢的中板和热轧生产线悄然开始停产，公司还从 21 日起暂停了一座高炉的生产，复产时间待定。柳钢一位内部人士告诉《第一财经日报》记者，此次部分生产线的停产，主要是因为市场原因，钢材价格在传统旺季接连下挫，公司销售的产品很多都亏损，而此次中板和热轧生产线，预计每天减少 1 万多吨的产量。事实上，随着近日钢材市场的持续深跌，与柳钢面临同样经营处境的钢厂不在少数，但像柳钢一样做出停产决定的却还不多，不过也已经有部分钢厂陆续开始进行高炉、轧钢生产线的检修。

10/24 钢价缩水 钢贸商“金融化生存”告急（来源：第一财经日报）

钢材不仅仅是作为交易的产品，还成了向银行做抵押融资的工具。很多钢贸商采购钢材后将其放在仓库作为质押工具向银行申请贷款，获得资金后再去做别的投资，比如楼市、股市或者大宗商品。“降了价还是没人要货，最近几天根本没什么成交量，整个市场没有最低，只有更低。”在杭州做钢材贸易的王先生最近很郁闷，现在本应是传统旺季，可国庆节前钢材市场就已经开始了一波下跌行情，没想到国庆节后钢价下滑的幅度有增无减。从节后开市到现在，王先生每天看着现货市场的报价一天一个新低，从 8 日到现在，有的品种每吨已经跌去了 500 多元，而 9 月一个月也才跌了 200 元左右。让王先生更焦虑的是，

钢贸圈内普遍认为，现在的下跌并没有看到底，更严峻的时期可能还在后两个月，因为彼时正值银行回笼资金的高峰期，对于手中仍有不少库存的钢贸商来说，近几年将钢材作为质押工具向银行贷款的方法甚至也行不通了，他们可能面临被迫亏损出货甚至资金断裂的危险。

10/24 云南曲靖 7 家企业组建“钢铁航母” 产值超 200 亿（来源：钢联资讯）

昆明信息港消息，10 月 18 日，曲靖钢铁集团有限公司正式挂牌成立，标志着云南钢铁企业兼并重组工作迈出了极其重要的一步，率先在全省钢铁行业整合中形成了一个极具竞争力的“钢铁航母”。消息援引曲靖市常务副市长许玉才的话说，要力争在‘十二五’末，把集团打造成产品集铁、钢、材为一体，产能超 500 万吨，产值超 200 亿元的大型联合企业。消息称，组建曲靖钢铁集团前该市共有 18 家钢铁企业。预计今年曲靖市钢铁工业总产值将达 100 亿元，占工业总产值预计完成量的 7%，占 GDP 预计完成量的 9%。但是，钢铁行业又是产能严重过剩、市场竞争残酷、未来变幻莫测的行业。曲靖 60%以上的钢铁企业都在关停范围，若不实行整合重组，曲靖的钢铁工业将面临灭顶之灾。

10/25 铁矿石价格较年内高点跌去二成（来源：上海证券报）

钢铁行业的需求不济已蔓延全球，由此带来的矿价是否面临崩盘成为市场的最大忧虑。淡水河谷带头触发的四季度铁矿石主动降价背后，除了中国地区铁矿石价格连降，钢厂压力过大的原因之外，欧洲的矿石需求大幅萎缩、使其不得不集中在中国市场抛货也是重要因素。目前，矿价正在以一日 50 元/吨的速度迅速下跌。24 日国内唐山地区 66%铁精粉湿基已经跌至 900-910 元/吨的位置，而品位 63.5%的印度粉矿已经跌至 150-152 美元/吨，分别比 9 月下旬的年内最高价下跌了 20%左右。糟糕的是，目前这种跌势还未见企稳趋势，甚至有市场人士担忧矿价可能面临崩盘。钢厂普遍停止采购现货矿，推迟协议矿订单确认时间、延后发船日期，甚至直接违约，停止采购。

10/25 山东钢铁业酝酿大整合 七成钢企将被重组（来源：钢联资讯）

钢联资讯综合消息，10 月 9 日，国家发改委官方网站表示，国务院已正式批准了国家发改委《关于在山东省开展钢铁产业结构调整试点工作的请示》。这是中国钢铁产业结构调整唯一的试点省份。10 月 21 日，山东省政府召开常务会议，作为全国惟一的钢铁业结构调整试点正式启动。根据山东对钢铁产业的规划，“十二五”期间，山东钢铁将迎来一次前所未有的大重组，钢铁冶炼企业由 21 家减至 5 到 6 家。据《山东商报》报道，根据国务院批复的《山东省钢铁产业结构调整试点方案》，“十二五”期间，山东省将加快压缩济钢、莱钢、日钢、青钢等落后产能 1000 万吨以上，沿海钢铁产能占比提高到 43%以上，钢铁冶炼企业由 21 家减至 5 至 6 家。这意味着，未来 5 年内七成山东钢铁企业将被重组。

10/26 力拓：淡水河谷将欧洲铁矿石转运中国（来源：第一财经日报）

据外媒报道，全球第二大铁矿石生产商力拓公司执行长 Sam Walsh 周二在澳大利亚珀斯称，近期全球铁矿石价格下跌，主要是由于淡水河谷将原先准备运往欧洲的铁矿石转运至中国，导致供应过剩。但他同时称，尽管价格下跌，由于这部分铁矿石数量终究有限，力拓公司对此并不十分担忧，因此目前公司铁矿石产能仍开足马力生产。力拓对于中国长期需求前景十分有信心。10 月初以来，全球铁矿石现货价格累计回落了 19%。一位新加坡铁矿石交易员称，由于中国需求低迷，迫使部分中间商止损抛出，周二铁矿石现货价格下跌了近 4%，是 2009 年 8 月以来最大单日跌幅。那些资金实力不够的贸易商不得不以每吨亏损

40-45 美元的代价抛出。

10/26 钢厂检修减产增多 力度仍然有限 (来源: 钢联资讯)

考虑到市场占有率和人员安置等问题,钢厂对于目前的市场行情更多的仍是以检修应对为主,而对于钢铁生产的上端高炉的停产并不多,通过我的钢铁网数据调查,包括鞍钢、承钢等钢厂冶炼过程中的减产大概在 124 万吨左右,可见目前粗钢供应端的减产对钢价影响微乎其微。据我的钢铁网分析师估算,当前粗钢日均产量需降至 170 万吨左右的水平,才会对钢价造成冲击或者说对当前钢价的止跌企稳造成一定影响。而中钢协最新数据显示,10 月上旬粗钢日产量为 193.39 万吨,较 9 月下旬上升 0.2%。

10/27 中钢协: 10 月中旬国内粗钢产量明显下降 (来源: 钢联资讯)

中国钢铁工业协会最新数据显示,10 月中旬其重点企业粗钢产量为 1558 万吨,全国估算值为 1799.7 万吨,日产量分别为 158.5 万吨和 179.98 万吨。日产量分别较 10 月上旬快报数据下降 4.8%和 6.9%,同时较其修正后上月日产量分别下降 3.3%和 2.9%。

10/28 信贷紧缩市场疲弱 钢企普遭下游客户延单 (来源: 北京商报)

由于信贷政策收紧以及市场清淡,国内钢铁企业开始面临下游客户大批量延迟付款、推迟订单或减少订货的困境。昨日记者采访过程中,虽然多家钢企对此消息不愿做过多评价,但钢贸商却告诉记者,现在进货根本挣不到钱,再加上贷款不易,包括钢贸商以及下游其他用钢企业确实都在减少进货量。

10/29 我国建造最大矿砂船“淡水河谷·中国”28 日试航 (来源: 新华网)

在南通、张家港、常熟、太仓海事部门的联合维护下,我国建造的 38 万吨矿砂船“淡水河谷·中国”28 日在南通顺利启动试航。该船是目前中国造船企业建造的最大吨位散货船,标志着中国超大型船舶建造能力又迈上一个新台阶。“淡水河谷·中国”船长 360 米,船宽 65 米,型深 30.4 米,是江苏熔盛重工建造的该类型船舶中的第一艘。据了解,2008 年 8 月,江苏熔盛重工与巴西淡水河谷签订了建造 12 艘该类型矿砂船的合同,合同总额高达 16 亿美元。2009 年,淡水河谷又宣布将租用阿曼航运公司的同类型矿砂船,仍由熔盛重工负责建造。

10/30 河北: 钢铁焦 30%落后产能淘汰任务未完成 (来源: 新华网)

按照今年河北省分解下达的落后产能淘汰目标任务,目前仍有炼焦、炼铁、炼钢、煤炭、水泥、造纸等 6 个行业任务较重,分别有 30%、26%、30%、20%、7%和 7%的淘汰任务未完成,如到 11 月底最后期限仍未完成淘汰任务,这个省将依法采取吊销证照措施。记者从 28 日召开的河北省节能减排电视电话会议上了解到,今年以来,河北省的平板玻璃、锌冶炼、制革、酒精、铁合金等 5 个行业已经完成淘汰任务。河北省政府要求,凡是未按期完成今年淘汰任务的设区市,将严格实行建设项目“区域限批”,凡是未按期完成淘汰任务的企业,将依法吊销生产、安全、取水、排污等证照,不予审批和核准新的建设项目,不予批准新增建设用地。河北省对产能过剩行业将继续坚持新增产能与淘汰产能“等量置换”原则,把淘汰落后与兼并重组、技术改造结合起来。

2.2、海外钢铁行业动态

10/24 9月全球粗钢日均产量环比增长2.8% (来源: 钢联资讯)

国际钢铁协会的统计数据表明,9月份全球64个主要产钢国和地区粗钢产量为1.236亿吨,同比增长9.7%,环比下降0.5%。9月份中国大陆粗钢产量为5670万吨,同比增长16.5%,环比下降3.5%。扣除中国后,9月份全球粗钢产量为6687万吨,同比增长4.5%,环比增长2.1%。9月份全球钢厂的整体开工率为79.1%,较8月份增长约1.8个百分点,较去年9月份增长3.5个百分点。9月份全球粗钢日均产量为411.9万吨,同比增长9.7%,环比增长2.8%,主要是受欧盟产量增长影响。10月份全球钢材价格普遍下跌,中国钢厂开始减产,欧洲钢厂也加大减产力度,预计10月份全球日均产量将环比下降。

10/24 韩国车企要求钢厂下调汽车板价格 (来源: 钢联资讯)

最近现代起亚、韩国GM等韩国汽车生产商要求钢厂下调汽车板价格。浦项钢铁、现代Hysco等汽车板生产商于4月上调汽车板价格,涨幅是16万韩元,但是一直没有执行,9月1日开始才正式执行。但是10月起汽车生产商的销售量减少,随之减少汽车板采购量,而且库存也较多,经济低迷,汽车板市场不如以前,所以要求下调汽车板价格,跌幅是6-8万韩元。对此汽车板生产商没有表示什么反应,因为第四季度业绩将大幅恶化,在此情况下下调价格,影响业绩。

10/25 铁矿石价格上周暴跌 力拓坚持产能扩张计划 (来源: 中国经济信息网)

路透社报道说,国际著名矿石生产商澳大利亚力拓集团周一发表声明说,虽然国际铁矿石价格近期出现了大幅下跌,但是该公司的产能扩张计划依然保持不变。声明中说,铁矿石价格下跌只是短期现象,该公司认为全球铁矿石市场将保持平稳,未来铁矿石需求将依然强劲。力拓集团表示,公司会继续推进原定的产能扩张计划,将铁矿石年年产量从目前的2.22亿吨增加到3.33亿吨。这一产能扩张计划将在2015年前完成,增产幅度高达50%。声明中说,力拓集团扩张产能的主要根据是相信中国钢铁企业对铁矿石的需求会依然保持强劲。

10/25 安赛乐米塔尔积极落实欧洲碳减排计划 (来源: 钢联资讯)

安赛乐米塔尔(ArcelorMittal)钢铁公司日前关闭了位于法国东部城市摩泽尔的钢铁厂炼钢高炉,准备为上述钢铁厂安装二氧化碳排放截留和储存装置。安赛乐米塔尔公司采取上述举措旨在落实“钢铁生产超低碳排放计划”(Ulcoss),该计划由欧洲48家钢铁生产企业共同制订并实施,总投资约7000万欧元,拟用7年时间完成。计划完成后,欧洲钢铁生产将可减少25%的焦炭使用量并可降低50%以上的碳排放。

10/25 印度奥里萨邦限制铁矿石供应 (来源: 钢联资讯)

奥里萨邦矿业副部长向Keonjhar地区两座大型铁矿Joda和Barbill所有生产商、贸易商和出口商发出通知,停止供应铁矿石。邦政府正调查非法开采及出口铁矿石的公司,已要求这些公司提交经审计的资产负债表及过去四年的采购细节。分析师称,此举势必对JSW、塔塔等从奥里萨邦获取原料的钢铁企业产生影响。继卡纳塔克邦实施开采禁令及果阿邦限制矿石供应后,大多钢厂转向奥里萨邦采购矿石。然而,奥里萨邦钢铁业亦面临原料供应短缺的状况,多数企业都未满负荷运行。该邦每年生产铁矿石7500万吨,此前因供应吃紧,邦政府仅限30%铁矿石产量供应给外邦。市场人士称,未来一段时间铁矿石供应仍将吃紧,若矿石供应停止或价格较高,钢厂下游工业投资将很难进行。

10/26 澳总理: 尊重与矿商的矿业税协议 (来源: 钢联资讯)

澳大利亚总理吉拉德 (Julia Gillard) 10 月 25 日表示, 将尊重与主要采矿企业新达成的税率为 30% 的超额利润税的协议。此前, 澳媒体报道称, 政府最新计划对必和必拓(BHP Billiton)、力拓(Rio Tinto)和 Xstrata 等公司提高税赋, 引起矿业巨头对承受更大税务负担的担忧。吉拉德表示, 政府仍在就新税法细节与矿业公司进行协商。政府希望该法案能在下周提交给议会, 并在 2012 年初最终通过。矿产资源租赁税(Minerals Resource Rent Tax, MRRT)计划从 2012 年 7 月 1 日开始征收, 适用于在澳大利亚的铁矿石和煤炭开采项目。现行石油资源租赁税(Petroleum Resource Rent Tax)征收范围将被扩大至澳大利亚境内外的所有石油和天然气项目。2010 年由前任劳动党政府提出的税率为 40% 的税收法案, 因矿商的反对而搁浅。此后, 吉拉德当局与必和力拓、力拓及 Xstrata 等矿业巨头进行谈判, 并削减税率至 30%。饱受争议的 MRRT 税收计划预计将在开始征收的前两年中, 使政府增收 77 亿澳元, 帮助澳大利亚 2012-2013 财年预算转亏为盈。

10/26 浦项三季度提价没有成功 (来源: 钢联资讯)

浦项钢铁三季度提价没有成功, 价格涨幅未能转嫁给市场。第一季度浦项钢铁的热卷平均出厂价格是 85.4 万韩元/吨, 第二季度是 93.5 万韩元/吨, 第三季度开始上调价格, 但是平均出厂价格却环比下滑 0.4 万韩元/吨至 93.1 万韩元/吨。出口价格也是如此, 第二季度平均出口价格是 82.2 万韩元/吨, 第三季度下滑到 79.6 万韩元/吨。内销价与出口价格差距也持续扩大, 今年第三季度价格差距是 13.5 万韩元/吨, 继 2009 年第二季度 14.1 万韩元/吨后最高水平。第三季度平均出厂价格下滑的原因是需求不振, 并且用户进行库存调整, 导致提价失败。

10/26 美国钢材进口量连续四个月环比下降 (来源: 钢联资讯)

美国商务部发布的数据表明, 2011 年 9 月份美国钢材的进口量为 203 万吨, 同比增长 7.8%, 环比下降 9.1%, 连续第四个月环比下降。1-9 月份美国累计进口钢材 1993 万吨, 同比增长 19.5%。9 月份美国从中国进口钢材 9.7 万吨, 同比增长 5.9%, 环比下降 11%。最新的进口许可证显示, 截至到 10 月 25 日, 10 月份美国钢材进口许可证数为 164 万吨, 低于 9 月份的同期数值, 预计 10 月份美国钢材进口量将继续下降。

10/26 博地能源与安赛乐米塔尔合资 PEAM 煤炭公司获得澳大利亚喷吹煤公司麦克阿瑟 59.85% 股份 (来源: 钢联资讯)

美国博地能源公司与安赛乐米塔尔合资 PEAM 煤炭公司获得澳大利亚喷吹煤公司麦克阿瑟 59.85% 股份, 较最低 50.01% 的股东支持要求高出 9.84%。PEAM 煤炭公司称, 将委派代表前往麦克阿瑟董事会, 这是博地能源和安赛乐米塔尔进一步收购麦克阿瑟全部股份的重要一步。该公司上周表示, 中国中信资源公司及中信集团已同意出售在麦克阿瑟所持有的股份, 使其持股比例超过 49%。

10/26 日本钢厂称不会取消 10-12 月铁矿石合约 (来源: 路透社)

日本钢铁制造商 JFE 控股和住友金属工业周二表示, 不会取消 10-12 月铁矿石合约, 尽管现货市场价格骤降。交易商称, 由于铁矿石现货价格降至 12 个月来低位, 中国钢厂正寻求推迟铁矿石出货, 或重新协商第四季合约。巴西矿业巨擘淡水河谷则称, 愿与客户商议不同的定价机制。日本铁钢连盟会长林田英治在新闻发布会上称, “在市况不佳时就解除合约并转向现货购买, 这有悖我们的信条。我们认为, 原材料成本仍应维持稳定。”林田英治表示, JFE 尚未收到矿商有关降低 10-12 月铁矿石价格的提议。基于去年建立的季度合约体系, 第四季铁矿石每吨定价将超过 175 美元, 远高于当前 142 美元左右的现货市场

水准。林田英治表示，全球金融动荡和泰国洪灾或将令日本 2011 年 4 月-2012 年 3 月该年度的粗钢产量减少 100 万吨，至 1.08 亿吨以下。泰国是日本钢铁的第三大出口市场，占日本 1-8 月钢铁出口的 11%。

10/27 淡水河谷 3 季度净利润降 18% 产量创新高（来源：钢联资讯）

全球矿业巨头淡水河谷宣布，因巴西雷亚尔贬值导致以美元计价的债务增长，3 季度净利润为 49.4 亿美元，较去年同期的 60.4 亿美元下降 18%，为自 2009 年 3 季度以来首次同比下降，低于此前分析师预期。3 季度，淡水河谷铁矿石产量增长 6.4%至创纪录的 8790 万吨，季比增 9.5%，最大矿山卡拉加斯矿产量达历史最高的 3090 万吨，镍产量增长 30%至 5.8 万吨，铜产量增长 46%至创纪录的 8.4 万吨，钾肥产量增长 7.3%至 16.6 万吨。

10/27 2012 年欧盟钢管产量增长率将跌至 2.5%（来源：钢之家）

根据欧洲钢铁工业联盟 EUROFER 公布的经济和钢铁市场展望暨 2011-2012/2011 第四季度报告，今年第二季度，欧盟钢管产量增长率有所下降。该时段欧盟钢管产量同比虽然增加了 8%，但是第一季度同比增幅为 22%。EUROFER 表示由于钢管消耗业需求量预计会有所增长，因而第三季度钢管产量增长率预计同比会增加 25%。另一方面，预计第四季度该数据会同比减少 2%。中小型钢管的需求量预计会增加，石油套管的需求将受到中东和北美地区频繁活动的支持。EUROFER 预计 2011 年欧盟钢管总产量同比将增加近 9%，2012 年同比增幅则将降至 2.5%。

10/27 巴西淡水河谷称正与客户协商调整铁矿石定价机制（来源：路透社）

巴西矿业巨擘淡水河谷周四表示，正在与客户洽商改变铁矿石定价机制。淡水河谷高层 Jose Carlos Martins 表示，大多数中国客户倾向于采用现货市场定价模式，他预计近期铁矿石价格波动性的加大只会推动这种转向现货定价的趋势。

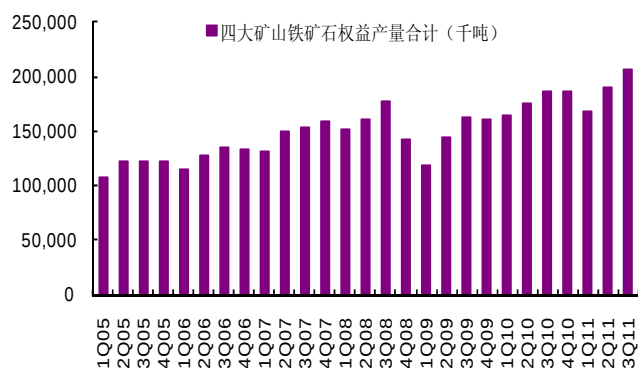
10/28 日本钢铁业受泰国洪灾重创（来源：钢联资讯）

日本铁钢联盟主席、JFE 钢铁公司总裁林田近日对泰国洪水和目前经济形势作出评论。他认为，在全球经济增长放缓的大环境下，泰国洪灾将使日本钢铁业的发展受到重创，汽车、电子及零部件等行业受到冲击，日本钢铁需求急剧缩减。本财年（2011 年 4 月至 2012 年 3 月）日本粗钢产量将降至 1.07 亿吨，较上年度的 1.1079 亿吨下降 3%。此外，日元升值重压于日本钢铁业，进口的日趨增加可能导致国内产业空心化，林田希望政府能立即采取措施。他认为，目前正是政府加入泛太平洋战略经济关系协定的时机。对于铁矿石现货价格下跌，林田称，由于本季度 JFE 产量未如预期增加，铁矿石采购量减少，JFE 未收到淡水河谷或其他供应商的任何降价信息。但即使铁现货价格下跌，JFE 也不会终止与铁矿石供应商的长期协议而从现货市场购买。

2.3、重要新闻点评

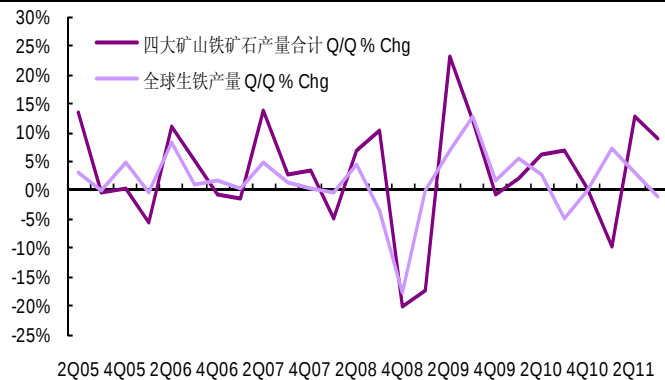
点评“淡水河谷 3 季度净利润降 18% 产量创新高”：今年 3 季度四大矿山的铁矿石产量合计创历史新高，权益矿产量合计超过 2 亿吨，同比增加 10.9%，环比上升 9%。同期，国内铁矿石原矿产量达到 3.7 亿吨，同比增加 28%，环比上升 14.7%。而全球生铁产量在今年 3 季度同比增加 9.2%，环比下降 1.2%。当前国内外一些钢厂在减产，并且叠加市场相对悲观的预期，铁矿石供需出现了阶段性的过剩，矿价回调也就在所难免。如果后期全球钢厂持续减产，矿石价格继续回落，矿山会被迫减产，矿山的盈利拐点隐现。

图表 19: 四大矿山铁矿石产量创历史新高



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

图表 20: 四大矿石铁矿石产量增速 vs. 全球生铁产量增速



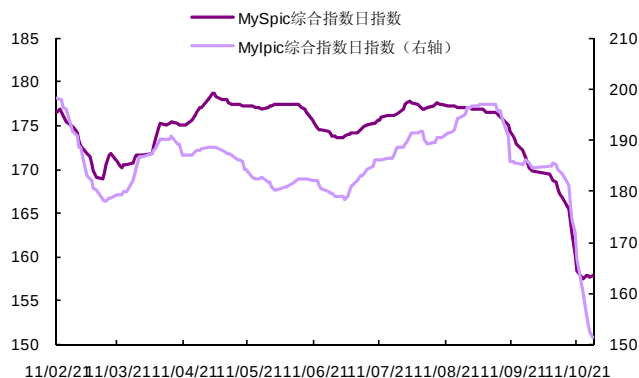
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

三、行业周度数据回顾 (截至 10 月 28 日)

3.1、钢价跌势暂歇，矿价跌势依旧

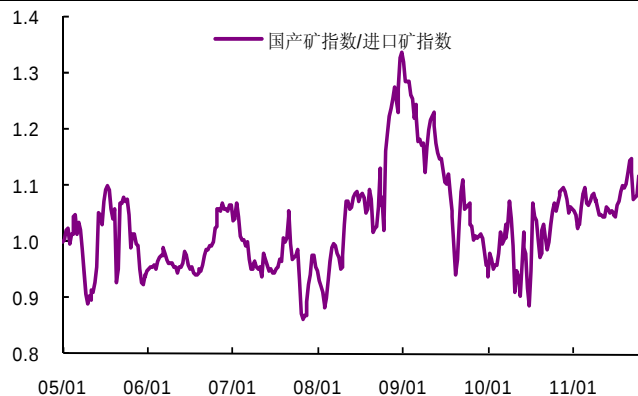
上周市场情绪瞬息万变，钢材价格出现企稳的迹象，但是矿价仍然大幅下跌。随着冬季的来临，钢材需求步入淡季，钢厂仍然需要减产来达到供需再平衡。而且今年 4 季度国内经济继续有限放缓的概率较大，因此目前来看，在急跌之后，钢价维持震荡的概率较大。

图表 21: 钢价跌势暂歇，矿价跌势依旧



资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

图表 22: 国产矿和进口矿亦步亦趋相互领跌



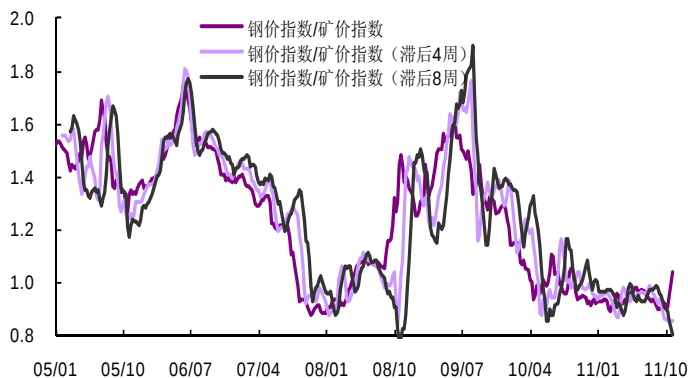
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

图表 23: 国内长材价格走势不如板材价格走势



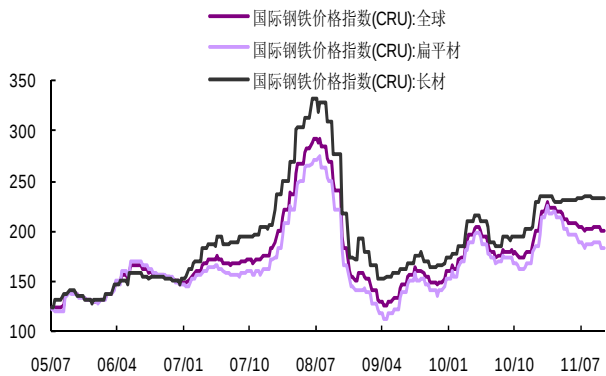
资料来源: CEIC, Mysteel, 光大证券研究所

图表 24: 国内钢厂盈利走低



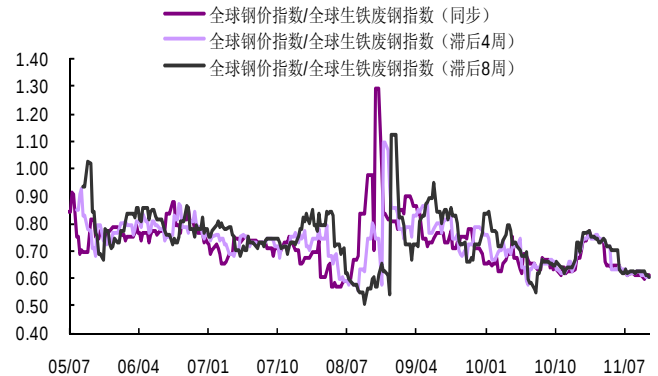
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

图表 25：国际钢材价格走势趋弱



资料来源：Wind，光大证券研究所

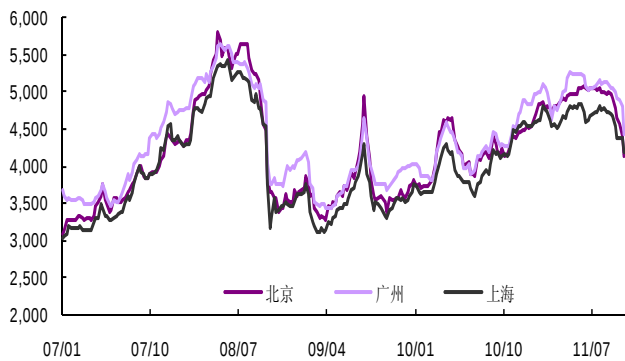
图表 26：全球钢厂盈利低位波动



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 27：螺纹钢（HRB335 20mm）现货价格

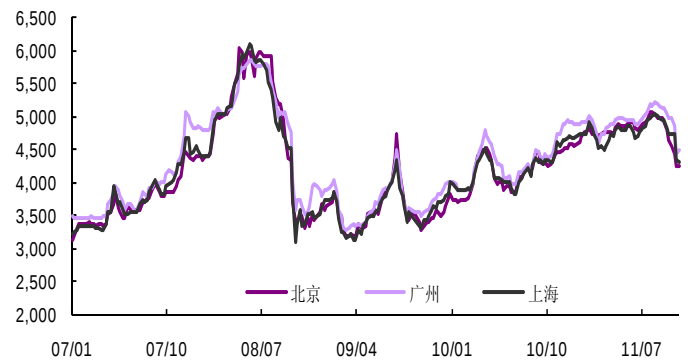
周度：京：+60 元/吨；穗：+60 元/吨；沪：+/-0 元/吨。



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 28：线材（6.5mm）现货价格

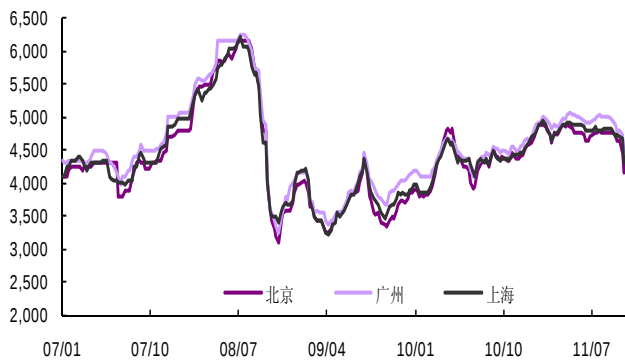
周度：京：+10 元/吨；穗：+60 元/吨；沪：-10 元/吨。



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 29：热轧板卷（3.0mm）现货价格

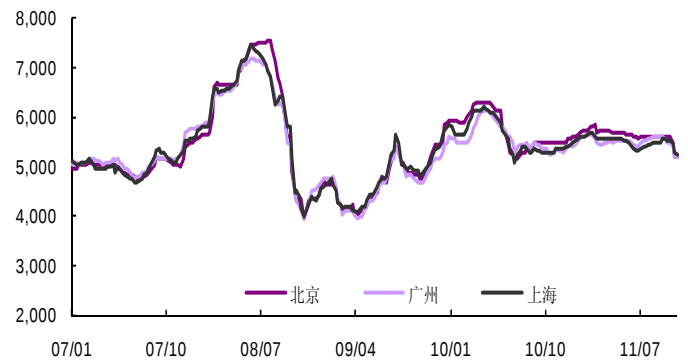
周度：京：+150 元/吨；穗：+30 元/吨；沪：+60 元/吨。



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 30：冷轧板卷（1.0mm）现货价格

周度：京：+/-0 元/吨；穗：+/-0 元/吨；沪：-50 元/吨。



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 31：中板（普 20mm）现货价格

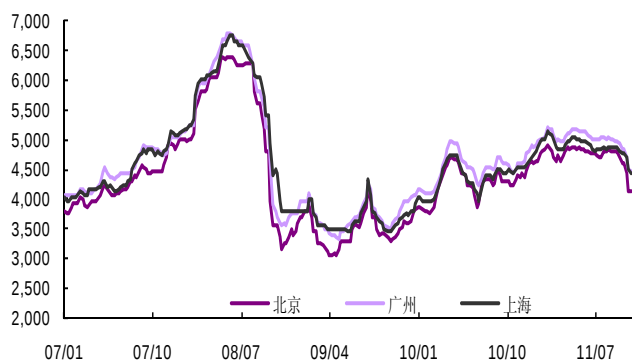
周度：京：-10 元/吨；穗：-20 元/吨；沪：-50 元/吨。



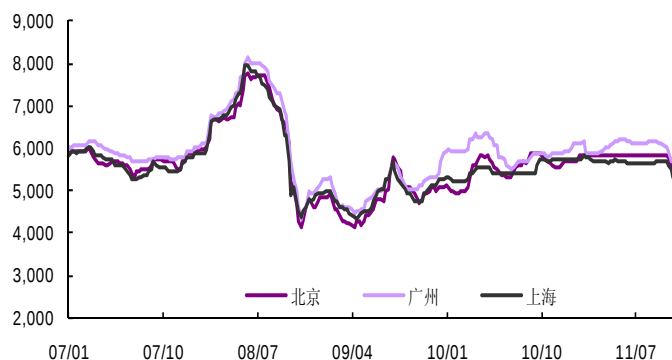
图表 32：镀锌（0.5mm）现货价格

周度：京：-70 元/吨；穗：-20 元/吨；沪：-200 元/吨。





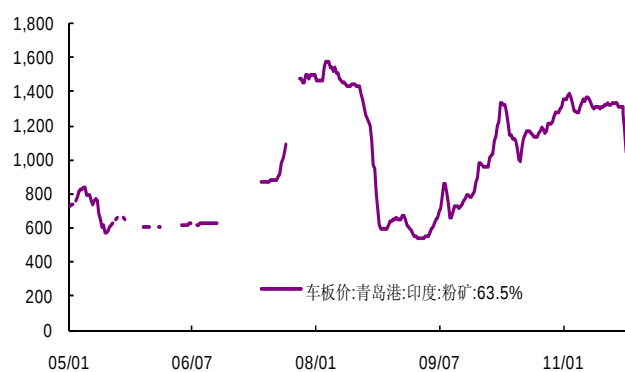
资料来源: Wind, 光大证券研究所



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 33: 青岛港印度粉矿 (63.5%) 车板价

周度变动: -130 元/吨。



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 34: 迁安铁精粉 (66%) 干基含税价

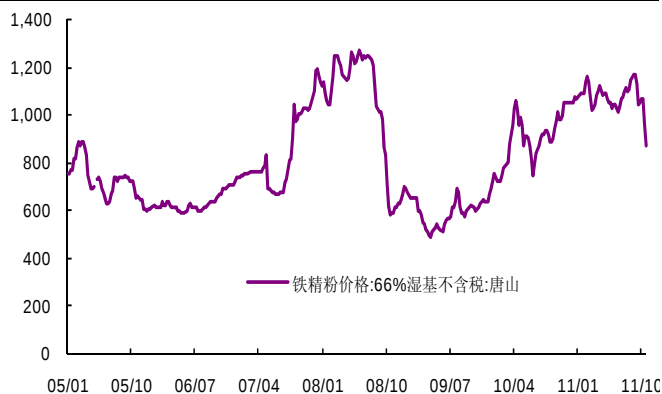
周度变动: -120 元/吨。



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 35: 唐山铁精粉 (66%) 湿基不含税价

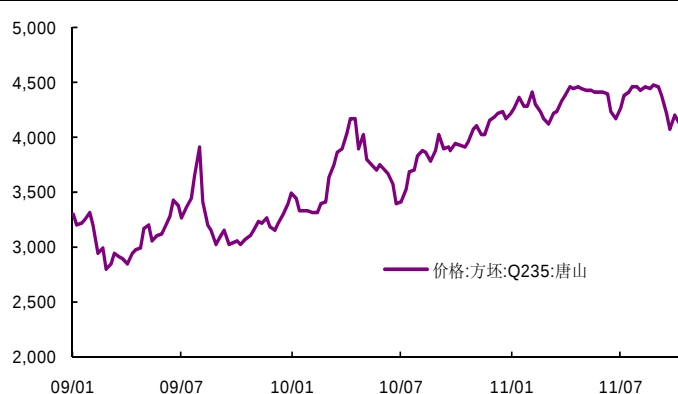
周度变动: -80 元/吨。



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 36: 唐山方坯 (Q235) 价格

周度变动: +/-0 元/吨。



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 37: 唐山炼钢生铁 (L8-10) 价格

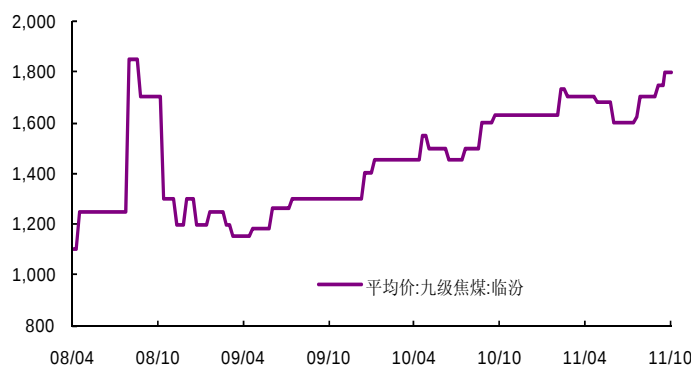
周度变动: -20 元/吨。

图表 38: 临汾九级焦煤平均价

周度变动: +/-0 元/吨。



资料来源: Wind, 光大证券研究所



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 39: 上海二级冶金焦价格

周度变动: +/-0 元/吨。



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 40: 上海废钢含税价

周度变动: -330 元/吨。



资料来源: Wind, 光大证券研究所

3.2、钢材市场库存大幅下降，去库存化活力增强

截至 10 月 28 日，主要城市钢材市场库存环比下降 53.4 万吨至 1433.7 万吨，其中，长材库存大幅下降 42.3 万吨，板材库存减少 11.2 万吨。由于市场预期悲观，贸易商出货积极，钢材市场库存下降明显。螺纹钢去库存化活力指数继续回升，而热卷和冷轧的去库存化活力略有衰退。

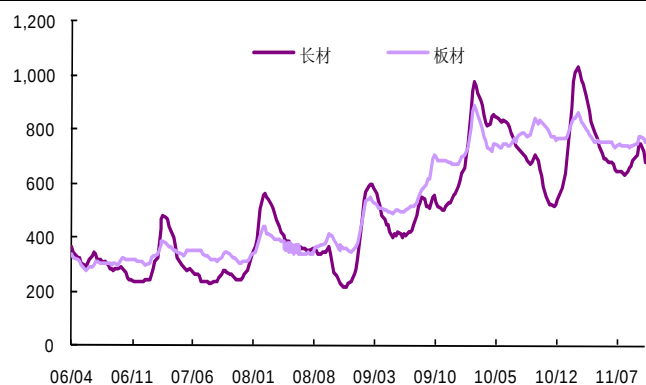
截至 10 月 28 日，铁矿石港口库存环比增加 52 万吨至 9274 万吨，延续上周的反弹势头。其中，澳矿库存环比上升 26 万吨，巴西矿环比增加 9 万吨，印度矿环比增加 6 万吨，其他矿环比上升 11 万吨。市场悲观预期盛行，矿价走势颇有“只有更低”的态势，铁矿石成交低迷，后期铁矿石库存继续走高的概率较大。

图表 41: 钢材市场库存大幅下降

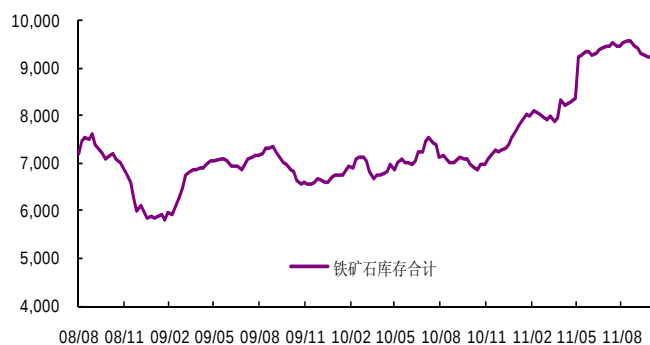
周度变动: 长材: -42.3 万吨; 板材: -11.2 万吨。

图表 42: 铁矿石港口库存继续上升

周度变动: 澳: +26 万吨; 巴: +9 万吨; 印: +6 万吨。

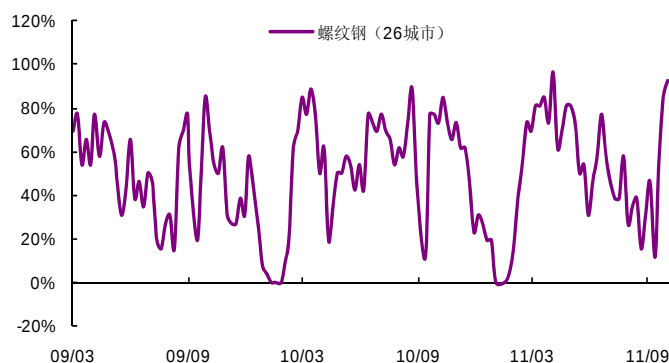


资料来源: Mysteel, 光大证券研究所



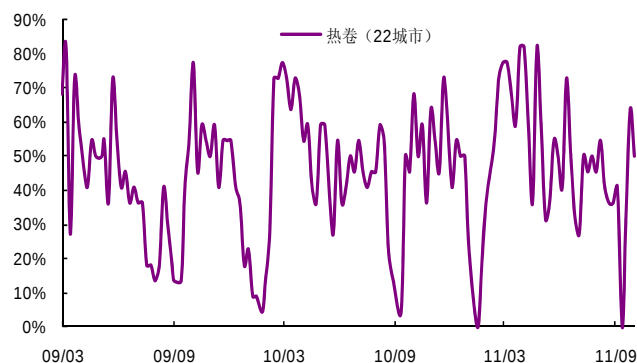
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

图表 43: 螺纹钢去库存化活力指数



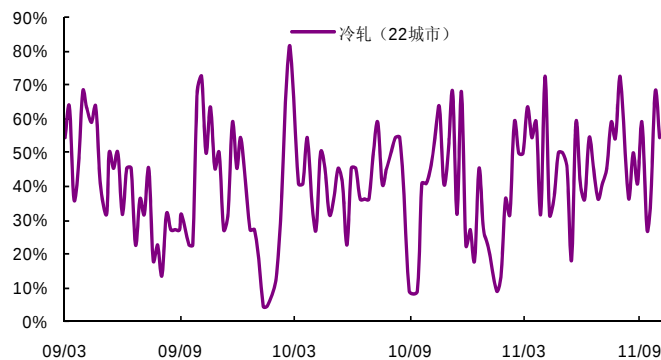
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

图表 44: 热轧板卷去库存化活力指数



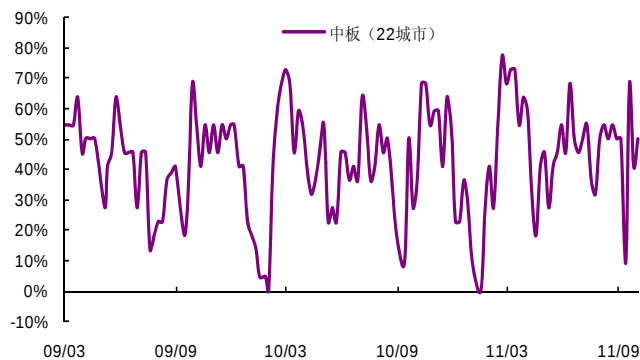
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

图表 45: 冷轧板卷去库存化活力指数



资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

图表 46: 中板去库存化活力指数



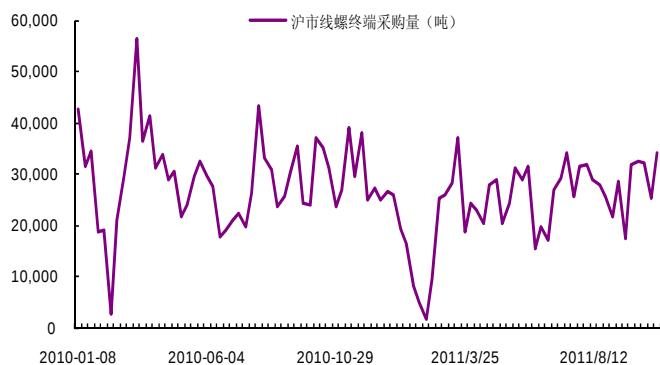
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

3.3、钢价显露企稳迹象，终端需求反弹

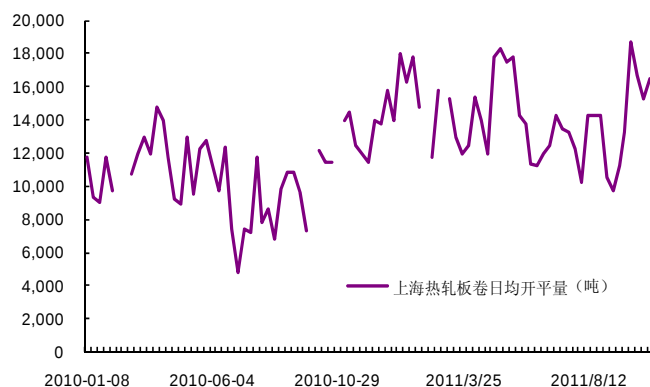
截至10月28日，当周沪市线螺终端采购量从2.52万吨反弹至3.41万吨。同期，沪市10个仓库的热轧日均开平量从1.53万吨上升至1.65万吨。贸易商基本上以出货去库存为主，钢价显露企稳迹象，终端需求反弹。

图表 47: 沪市线螺终端采购量反弹

图表 48: 沪市热轧日均开平量（10个仓库）反弹



资料来源：西本新干线，光大证券研究所

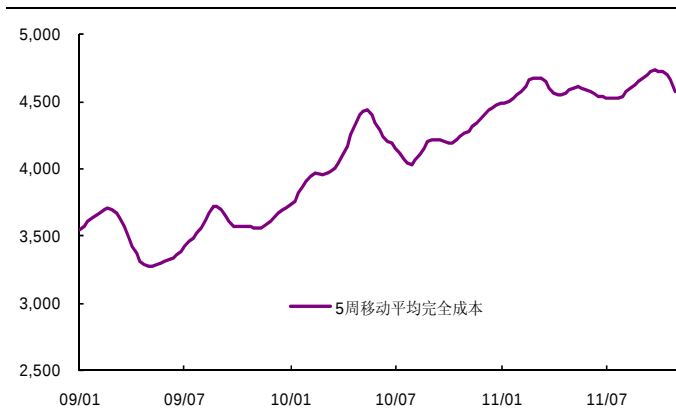


资料来源：钢之家，光大证券研究所

3.4、钢材盈利能力急挫之后小幅反弹

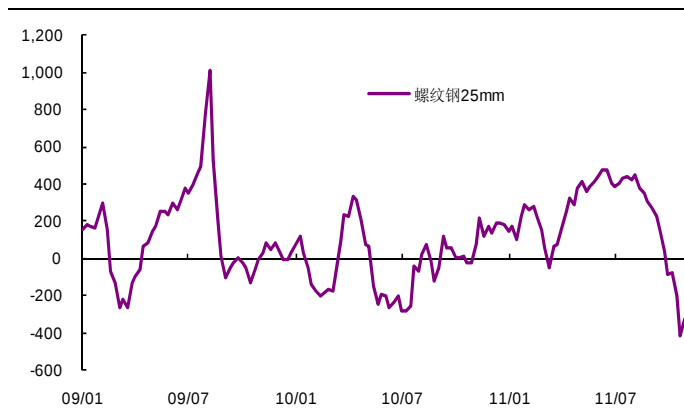
虽然上周铁矿石价格大幅下跌，但是截至10月28日，钢厂的5周移动平均完全成本只降至4500元/吨左右。当期完全成本已经降到4200-4300元/吨，与上海地区螺纹钢现货价格接近，钢材盈利能力急挫之后小幅反弹。如果按当前的完全成本来衡量，钢厂基本能实现盈亏平衡。

图表 49：钢厂完全生产成本从高位回落



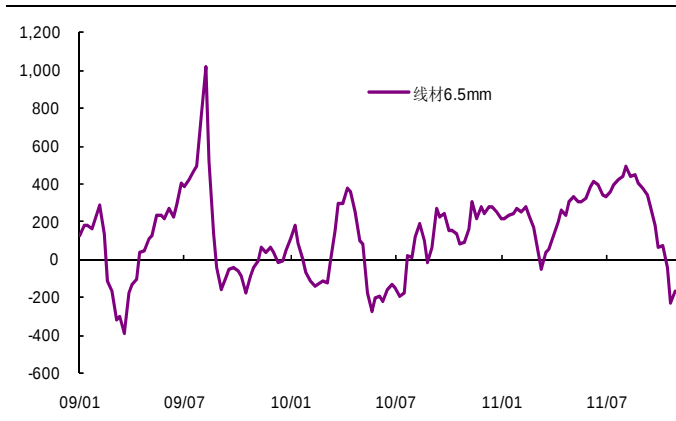
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 50：螺纹钢吨钢毛利估算（基于全国现货均价）



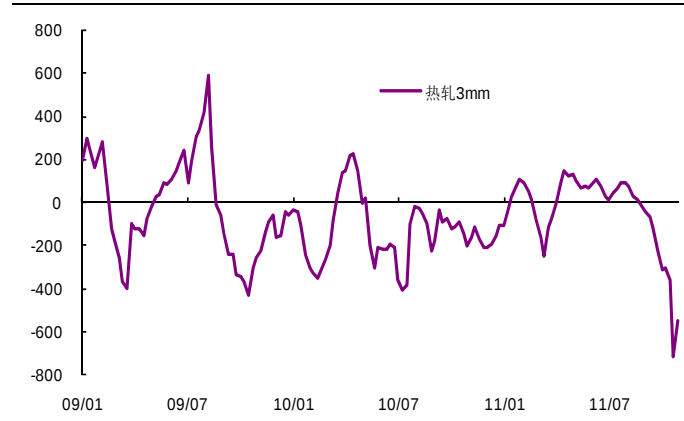
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 51：线材吨钢毛利估算（基于全国现货均价）



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

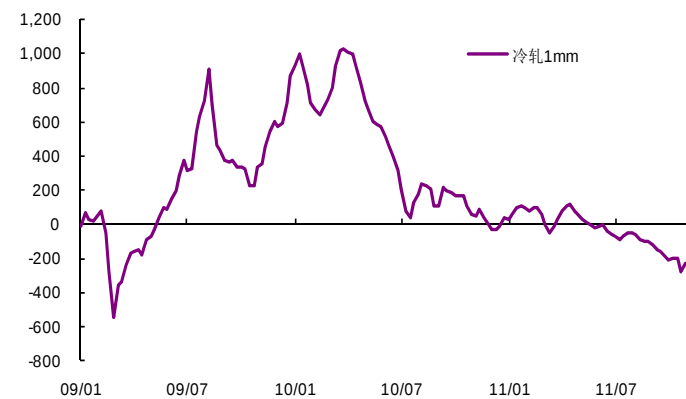
图表 52：热轧吨钢毛利估算（基于全国现货均价）



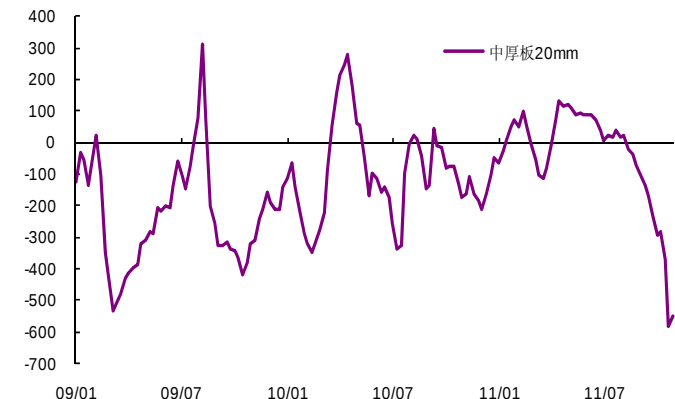
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 53：冷轧吨钢毛利估算（基于全国现货均价）

图表 54：中厚板吨钢毛利估算（基于全国现货均价）



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

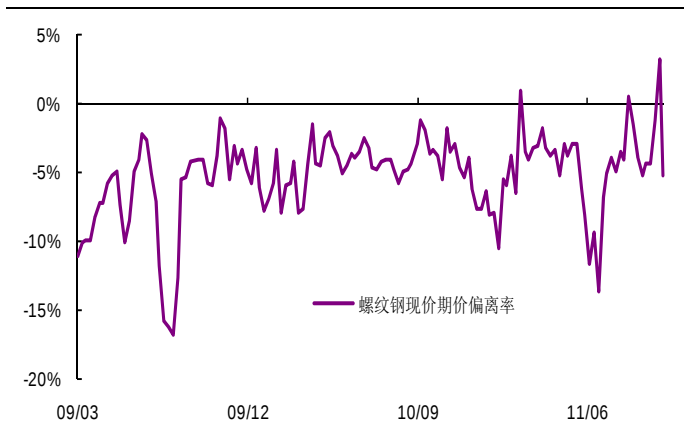


资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

3.5、钢材现价期价偏离率大幅波动

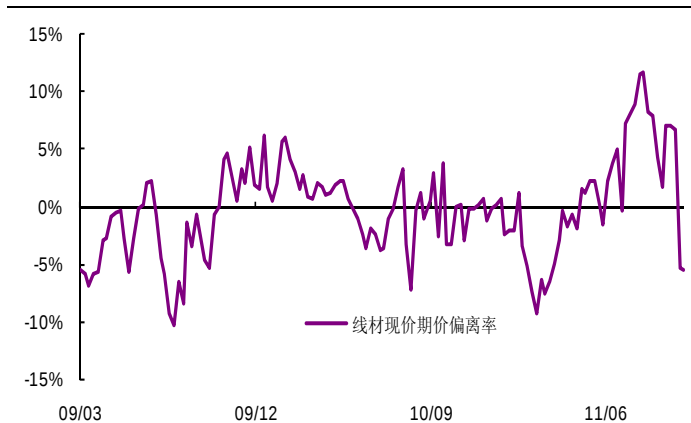
钢材现价期价偏离率大幅波动,并没有出现现价持续低于期价的情况,市场预期不明,后市继续震荡难以避免。

图表 55: 螺纹钢现价期价偏离率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图表 56: 线材现价期价偏离率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

四、行业估值

4.1、行业估值的历史比较

截至10月28日,钢铁板块的整体市盈率(TTM)和整体市净率(MRQ)分别是20.8倍和1.2倍,低于2010年初以来的市盈率均值28.9倍和市净率均值1.49倍,并且明显低于历史均值市盈率35.2倍和市净率1.96倍。

图表 57: 钢铁板块市盈率(TTM)

图表 58: 钢铁板块市净率(MRQ)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

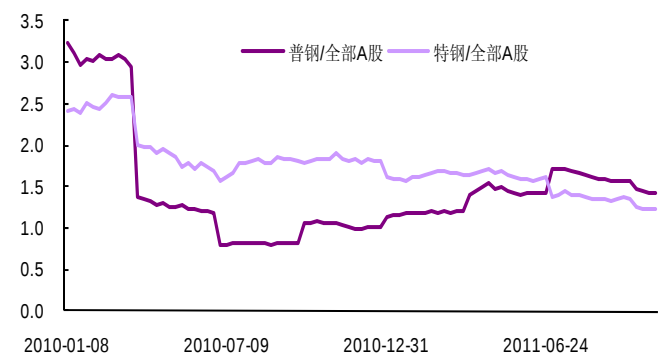


资料来源: Wind, 光大证券研究所

4.2、行业和市场的估值比较

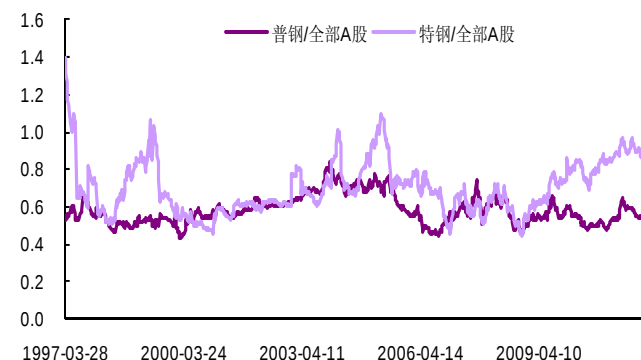
截至10月28日，和全部A股的整体市盈率（TTM）和整体市净率（MRQ）相比，钢铁板块的相对市盈率和相对市净率分别是1.42倍和0.55倍。钢铁板块的相对市盈率高于2010年初以来的均值（1.44倍）和1994年以来的历史均值（1.14倍）。钢铁板块的相对市净率与2010年初以来的均值（0.55倍）和1995年以来的历史均值（0.58倍）接近。

图 59: 钢铁板块市盈率 (TTM)/全部 A 股市盈率 (TTM)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 60: 钢铁板块市净率 (MRQ)/全部 A 股市净率 (MRQ)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

五、投资建议

由于缺乏钢价持续走强的基本面支持，钢铁板块维持震荡的概率较大。我们仍然推荐具有低市净率估值优势的宝钢股份等龙头股的投资机会。在市场预期好转的情况下，前期跌幅较大但业绩相对有保障的钢铁股具有较好的反弹特性，存在交易性的机会。

六、风险分析

如果欧债危机一波三折，悬而未决，全球经济陷入衰退的概率上升，钢价矿价中途修整之后继续下跌，钢铁板块面临跟随大盘调整的风险。

分析师声明

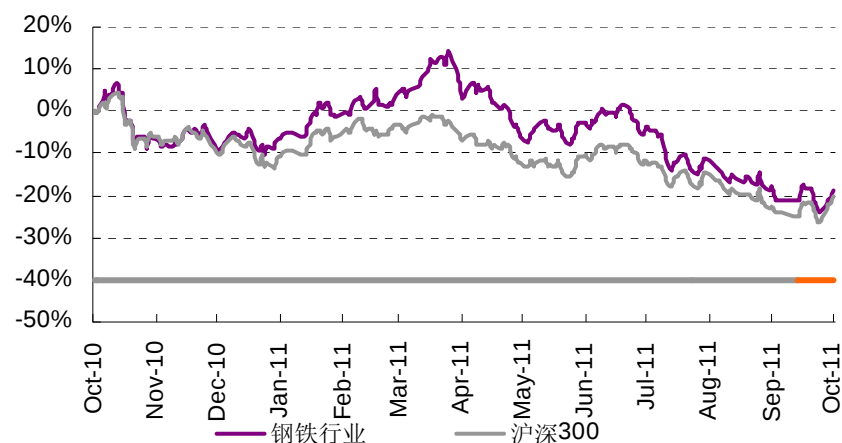
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

张力扬，石油大学工学学士，南开大学金融学硕士，6 年石化化工工作经验，6 年石化化工证券分析经验。加盟光大证券研究所之前任职于长江证券研究所从事石化化工行业研究。2008 年，获得第六届新财富最佳分析师评选化工行业第 5 名。2010 年、2009 年带领团队获得基础化工行业“新财富最佳分析师”第 1 名和第 2 名。

投资建议历史表现图

钢铁行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-10-10	中性
2011-10-12	中性
2011-10-12	中性
2011-10-17	中性
2011-10-17	中性
2011-10-19	中性
2011-10-23	中性
2011-10-24	中性
2011-10-26	中性
2011-10-30	中性

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com