

2011-11-02

证券研究报告

行业研究 / 深度研究

钢铁

“同比上升、环比下降”成为共性

增持/维持评级

—钢铁行业 2011 年三季度报总结与展望

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlhc.com.cn

联系人

陈雳

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.htlhc.com.cn

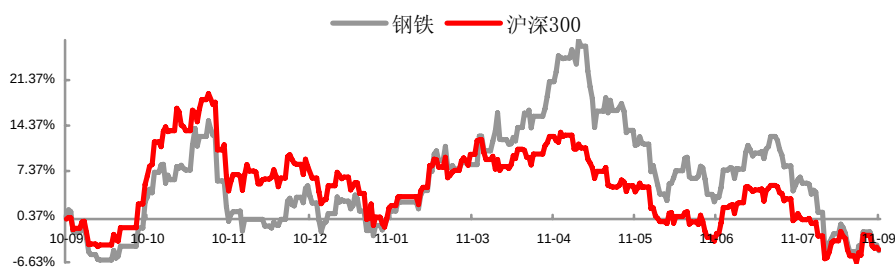
薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.htlhc.com.cn

- 三季度 HUS 钢铁股票池公司营业收入、成本同比增幅 21%，1-9 月份超过 60% 的公司营业成本增幅超过收入增幅。从华泰联合钢铁行业股票池的 54 家公司情况来看，其中有 45 家企业的三季度营业成本、营业收入同比保持增长，仅 9 家出现下滑；有 49 家企业的 1-9 月份累计营业收入同比保持增长，仅 5 家出现下滑；51 家企业的 1-9 月份累计营业成本同比上升，仅 3 家出现下滑。我们认为一方面随着三季度铁矿石、焦炭等原料采购成本坚挺，使得钢铁企业成本同比仍保持较高增长；另一方面，钢价在三季度维持高位震荡，加之钢厂产销量居高不下，使得总得营业收入也相应同比明显提高。
- 三季度公司利润情况以“同比上升、环比下降”为主。从华泰联合钢铁行业股票池的 54 家公司情况来看，37 家企业三季度及 1-9 月份总体盈利情况同比出现上升，17 家企业出现下滑。其中，三季度利润总额合计 54.56 亿元，较去年同期 44.24 亿元同比上升 23%；1-9 月份净利润 228.65 亿元，较去年同期 255.19 亿元下降 10%。54 家 HUS 股票池公司中，三季度 37 家公司净利润同比上升，17 家公司净利润同比下降；13 家公司净利润环比上升，41 家公司净利润环比下降；反映在三季度产量居高不下、铁矿石价格高位、制造业需求增速放缓多重压力下，钢铁行业基本面并未获得实质性好转。
- 四季度需关注板材需求及盈利改善、铁矿石降价、减产时间深度和范围广度。前三季度大部分时间里拥有铁矿石、长材占比高、区域优势突出的企业相对盈利情况较好，综合毛利率能维持在 10% 左右；但随着对四季度东北、西部钢材消费锐减、行业资金链不断从紧影响，我们认为当前大部分普通钢铁企业对自身盈利的掌控能力仍不强，四季度可以逐步调低对长材为主的钢厂盈利预期，仍建议重点关注相关特钢、资源题材的企业，如新兴铸管、太钢股份、大冶特钢、八一钢铁、酒钢宏兴、西宁特钢等，以及宝钢、河北这样个别盈利稳定、有利好支撑、可看长远的大型钢厂，维持从相对估值角度考虑衡量的波段操作为主。
- 风险提示：经济及国际大宗商品走势；原材料价格；下游需求影响等。

最近 52 周行业表现



目 录

三季度 HUS 钢铁股票池公司营业收入、成本同比增幅 21%.....	4
1~9 月份超过 60%的公司营业成本增幅超过收入增幅.....	6
三季度公司利润情况以“同比上升、环比下降”为主	8
风险提示	13

图表目录

图 1: 三季度超过 8%以上的企业营业收入同比增加	5
图 2: 三季度超过 50%企业成本幅度超过收入增幅	5
图 3: 前三季 90%以上的企业营业收入同比增加	7
图 4: 前三季度超过 600%企业成本幅度超过收入增幅	7
图 5: 家企业盈利环比下滑, 占比	11
图 6: 37 家企业盈利同比上升, 占比 68 %	11
图 7: 铁矿石价格走势	12
图 8: 主要钢材产品吨钢毛利情况	12
 表格 1: 三季度 HUS 股票池公司营业收入、营业成本情况比较	4
表格 2: 1~9 月份 HUS 股票池公司营业收入、营业成本情况比较	6
表格 3: 三季度 HUS 股票池公司利润总额、净利润情况比较	8
表格 4: 1~9 月份 HUS 股票池公司利润总额、净利润情况比较	9
表格 5: 国内主要钢材产品月度产量统计 (万吨)	11
表格 6: 国内主要原料月度均价变动 (含税价)	11
表格 7: 国内主要钢材品种月度加权利润测算	12
表格 8: HUS 钢铁股票池重点公司最新估值情况	13

三季度 HUS 钢铁股票池公司营业收入、成本同比幅增 21%

从华泰联合钢铁行业股票池的 54 家公司情况来看，其中有 45 家企业的三季度营业成本、营业收入同比保持增长，仅 9 家出现下滑；其中，营业收入合计 4485.7 亿元，较去年同期 3700.76 亿元增长 21%；营业成本合计 4187.32 亿元，较去年同期 3466.32 亿元增长 21%，营业总收入涨幅与营业总成本涨幅趋于一致。我们认为一方面随着三季度随着铁矿石、焦炭等原料采购成本坚挺，使得钢铁企业成本同比仍保持较高增长；另一方面，钢价在三季度维持高位震荡，加之钢厂产销量居高不下，使得总得营业收入也相应同比明显提高。

表格 1：三季度 HUS 股票池公司营业收入、营业成本情况比较

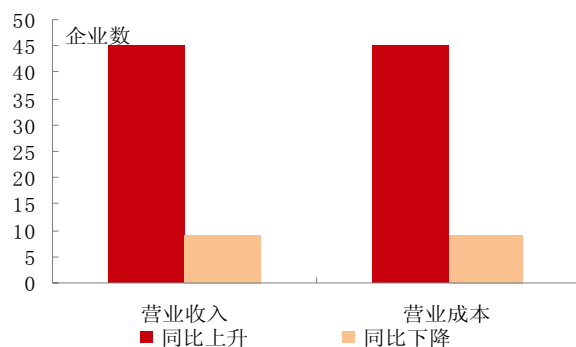
证券代码	证券简称	营业收入（亿元）				营业成本（亿元）				成本较收入增速
		2011 三季度	2010 三季度	同比增长额	同比增减	2011 三季度	2010 三季度	同比增长额	同比增减	
000629.SZ	攀钢钒钛	129.65	106.65	22.99	22%	112.94	92.08	20.86	23%	小于
000655.SZ	金岭矿业	5.11	3.82	1.29	34%	2.34	1.82	0.52	29%	大于
000708.SZ	大冶特钢	23.23	20.14	3.09	15%	21.50	18.35	3.15	17%	小于
000709.SZ	河北钢铁	362.29	296.90	65.39	22%	334.81	280.37	54.44	19%	大于
000710.SZ	天兴仪表	0.83	0.88	-0.05	-6%	0.74	0.78	-0.05	-6%	小于
000717.SZ	韶钢松山	58.86	44.59	14.27	32%	57.38	44.66	12.72	28%	大于
000761.SZ	本钢板材	135.36	119.72	15.65	13%	123.87	106.26	17.61	17%	小于
000778.SZ	新兴铸管	124.23	100.71	23.52	23%	112.73	92.55	20.18	22%	大于
000825.SZ	太钢不锈	249.60	231.85	17.75	8%	227.29	214.82	12.46	6%	大于
000890.SZ	法尔胜	4.47	4.18	0.29	7%	3.85	3.61	0.24	7%	大于
000898.SZ	鞍钢股份	233.82	238.97	-5.15	-2%	219.81	223.47	-3.66	-2%	小于
000928.SZ	中钢吉炭	4.28	3.82	0.46	12%	3.46	3.02	0.44	15%	小于
000932.SZ	华菱钢铁	187.38	156.79	30.59	20%	178.09	162.64	15.45	9%	大于
000959.SZ	首钢股份	29.94	71.76	-41.83	-58%	30.76	71.30	-40.53	-57%	小于
002075.SZ	沙钢股份	36.96	0.03	36.93	144076%	33.15	0.06	33.09	54711%	大于
002110.SZ	三钢闽光	50.17	40.43	9.74	24%	47.61	39.36	8.25	21%	大于
002132.SZ	恒星科技	5.38	4.72	0.66	14%	4.81	4.16	0.65	16%	小于
002318.SZ	久立特材	5.78	4.44	1.34	30%	4.83	3.81	1.02	27%	大于
002342.SZ	巨力索具	3.65	3.15	0.50	16%	2.66	2.14	0.52	24%	小于
002352.SZ	鼎泰新材	2.02	1.10	0.92	84%	1.75	0.92	0.83	90%	小于
002423.SZ	中原特钢	4.42	3.47	0.95	27%	4.03	2.93	1.10	38%	小于
002443.SZ	金洲管道	8.75	7.05	1.70	24%	8.04	6.58	1.46	22%	大于
002445.SZ	中南重工	1.61	0.80	0.81	101%	1.18	0.62	0.56	91%	大于
002478.SZ	常宝股份	10.50	8.16	2.34	29%	8.84	6.82	2.02	30%	小于
002537.SZ	海立美达	5.29	4.96	0.33	7%	4.98	4.61	0.37	8%	小于
300034.SZ	钢研高纳	0.73	0.78	-0.06	-7%	0.53	0.57	-0.03	-6%	小于
600005.SH	武钢股份	259.68	184.87	74.81	40%	242.29	172.18	70.11	41%	小于
600010.SH	包钢股份	111.66	104.90	6.76	6%	103.51	99.38	4.14	4%	大于
600019.SH	宝钢股份	560.78	511.40	49.38	10%	530.84	462.67	68.17	15%	小于
600022.SH	济南钢铁	91.94	78.47	13.47	17%	84.95	78.02	6.94	9%	大于

600058.SH	五矿发展	488.52	333.27	155.25	47%	478.70	329.65	149.05	45%	大于
600102.SH	莱钢股份	117.88	97.98	19.90	20%	113.99	96.42	17.57	18%	大于
600117.SH	西宁特钢	18.94	17.27	1.68	10%	14.59	13.80	0.79	6%	大于
600126.SH	杭钢股份	53.48	45.08	8.41	19%	51.18	43.70	7.48	17%	大于
600165.SH	宁夏恒力	3.47	3.90	-0.43	-11%	3.08	3.58	-0.50	-14%	大于
600193.SH	创兴资源	0.20	0.09	0.11	125%	0.20	0.03	0.18	631%	小于
600231.SH	凌钢股份	38.17	39.85	-1.68	-4%	34.85	35.93	-1.08	-3%	小于
600282.SH	南钢股份	108.66	67.03	41.63	62%	101.72	65.67	36.05	55%	大于
600295.SH	鄂尔多斯	35.40	26.89	8.51	32%	23.71	17.75	5.96	34%	小于
600307.SH	酒钢宏兴	157.13	94.35	62.78	67%	139.51	79.81	59.69	75%	小于
600382.SH	广东明珠	0.46	1.90	-1.43	-76%	0.42	1.64	-1.22	-74%	小于
600399.SH	抚顺特钢	12.93	13.06	-0.13	-1%	11.54	12.04	-0.50	-4%	大于
600507.SH	方大特钢	32.95	29.45	3.50	12%	29.61	27.14	2.47	9%	大于
600516.SH	方大炭素	12.78	8.48	4.30	51%	8.01	5.47	2.54	47%	大于
600558.SH	大西洋	5.99	5.40	0.59	11%	5.36	4.96	0.40	8%	大于
600569.SH	安阳钢铁	86.00	73.41	12.59	17%	82.25	68.98	13.27	19%	小于
600581.SH	八一钢铁	80.80	66.86	13.94	21%	73.39	61.50	11.88	19%	大于
600608.SH	*ST 沪科	0.86	0.56	0.30	54%	0.68	0.39	0.29	75%	小于
600782.SH	新钢股份	100.95	88.05	12.90	15%	96.15	83.61	12.54	15%	小于
600808.SH	马钢股份	231.95	169.97	61.98	36%	224.55	164.31	60.25	37%	小于
600894.SH	广钢股份	12.33	15.49	-3.16	-20%	12.99	15.51	-2.52	-16%	小于
600992.SH	贵绳股份	4.11	3.26	0.85	26%	3.53	2.78	0.76	27%	小于
601003.SH	柳钢股份	110.02	97.37	12.65	13%	104.65	92.38	12.26	13%	小于
601005.SH	重庆钢铁	63.37	42.29	21.08	50%	59.10	38.75	20.36	53%	小于
合计		4485.70	3700.76	784.94	21%	4187.32	3466.32	721.01	21%	持平

资料来源：上市公司三季报，华泰联合证券研究所整理

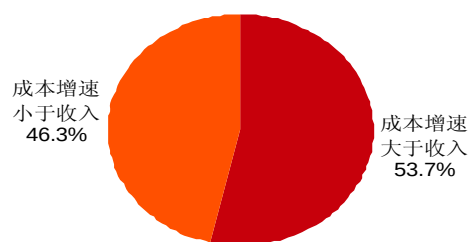
分企业来看，超过 83%的企业营业收入、成本均大幅提升。营业收入方面，54 家可比公司中，仅 9 家公司营业收入、成本同比下降，45 家公司营业收入、成本同比上升；其中，29 家企业的营业成本上升幅度超过营业收入增幅，占公司总数的 53.7%；25 家企业的营业成本上升幅度小于营业收入增幅，占公司总数的 46.3%。

图 1： 三季度超过 8%以上的企业营业收入同比增加



资料来源：上市公司三季报，华泰联合证券研究所整理

图 2： 三季度超过 50%企业成本幅度超过收入增幅



资料来源：上市公司三季报，华泰联合证券研究所整理

1~9 月份超过 60%的公司营业成本增幅超过收入增幅

从华泰联合钢铁行业股票池的 54 家公司情况来看，其中有 49 家企业的 1~9 月份累计营业收入同比保持增长，仅 5 家出现下滑；51 家企业的 1~9 月份累计营业成本同比上升，仅 3 家出现下滑。

其中，营业收入合计 12909.04 亿元，较去年同期 10697.01 亿元增长 21%；营业成本合计 11965.62 亿元，较去年同期 9810.12 亿元增长 22%，营业总收入涨幅略小于营业总成本涨幅。

我们认为一方面随着三季度随着铁矿石、焦炭等原料采购成本坚挺，使得钢铁企业成本同比仍保持较高增长；另一方面，钢价在三季度维持高位震荡，加之钢厂产销量居高不下，使得总得营业收入也相应同比明显提高。

表格 2：1~9 月份 HUS 股票池公司营业收入、营业成本情况比较

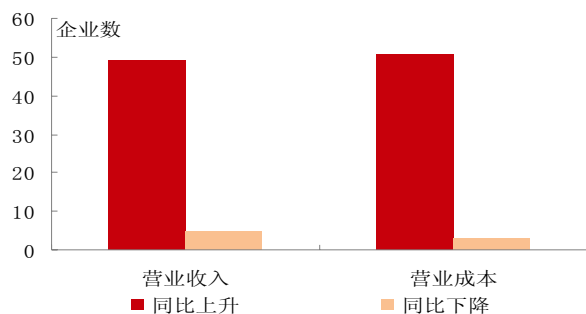
证券代码	证券简称	营业收入（亿元）				营业成本（亿元）				成本较收入增速
		2011 前三季	2010 前三季	同比增长额	同比增减	2011 前三季	2010 前三季	同比增长额	同比增减	
000629.SZ	攀钢钒钛	367.39	314.54	52.85	17%	317.53	264.20	53.32	20%	小于
000655.SZ	金岭矿业	14.51	11.78	2.73	23%	6.43	5.40	1.04	19%	大于
000708.SZ	大冶特钢	68.61	58.68	9.93	17%	62.08	52.15	9.93	19%	小于
000709.SZ	河北钢铁	1048.23	883.76	164.47	19%	976.36	832.17	144.19	17%	大于
000710.SZ	天兴仪表	3.32	3.33	-0.0038	-0.11%	3.03	2.95	0.08	3%	小于
000717.SZ	韶钢松山	170.35	136.64	33.71	25%	163.68	130.67	33.01	25%	小于
000761.SZ	本钢板材	375.87	338.01	37.86	11%	339.61	297.40	42.21	14%	小于
000778.SZ	新兴铸管	394.14	283.93	110.21	39%	360.32	260.49	99.83	38%	大于
000825.SZ	太钢不锈	707.96	666.04	41.92	6%	649.00	608.47	40.53	7%	小于
000890.SZ	法尔胜	13.15	12.77	0.38	3%	11.54	10.92	0.62	6%	小于
000898.SZ	鞍钢股份	697.16	679.37	17.79	3%	647.04	595.29	51.75	9%	小于
000928.SZ	中钢吉炭	12.87	11.50	1.37	12%	10.45	9.84	0.61	6%	大于
000932.SZ	华菱钢铁	566.34	435.38	130.97	30%	539.76	431.30	108.47	25%	大于
000959.SZ	首钢股份	95.03	214.40	-119.37	-56%	94.61	208.41	-113.80	-55%	小于
002075.SZ	沙钢股份	118.52	0.19	118.33	62292%	107.10	0.29	106.81	36228%	大于
002110.SZ	三钢闽光	144.88	116.20	28.67	25%	138.28	112.12	26.15	23%	大于
002132.SZ	恒星科技	15.24	13.64	1.60	12%	13.15	11.78	1.37	12%	大于
002318.SZ	久立特材	16.45	12.95	3.50	27%	13.78	11.09	2.70	24%	大于
002342.SZ	巨力索具	11.26	10.16	1.09	11%	7.67	6.69	0.99	15%	小于
002352.SZ	鼎泰新材	4.70	3.28	1.42	43%	3.98	2.70	1.28	48%	小于
002423.SZ	中原特钢	13.42	10.09	3.33	33%	11.73	8.39	3.35	40%	小于
002443.SZ	金洲管道	21.85	18.10	3.75	21%	20.37	16.49	3.88	24%	小于
002445.SZ	中南重工	4.38	2.70	1.68	62%	3.10	1.88	1.22	65%	小于
002478.SZ	常宝股份	26.81	20.34	6.47	32%	22.70	16.88	5.82	34%	小于
002537.SZ	海立美达	15.41	16.08	-0.66	-4%	14.19	14.73	-0.53	-4%	小于
300034.SZ	钢研高纳	2.37	2.16	0.22	10%	1.75	1.58	0.17	11%	小于
600005.SH	武钢股份	767.90	544.35	223.55	41%	711.15	498.09	213.06	43%	小于
600010.SH	包钢股份	331.03	293.86	37.17	13%	306.49	274.21	32.28	12%	大于

600019.SH	宝钢股份	1670.67	1489.52	181.15	12%	1534.32	1296.40	237.92	18%	小于
600022.SH	济南钢铁	258.20	238.03	20.17	8%	239.44	228.84	10.60	5%	大于
600058.SH	五矿发展	1183.66	967.78	215.88	22%	1151.29	941.61	209.68	22%	大于
600102.SH	莱钢股份	346.08	286.35	59.72	21%	332.46	273.69	58.77	21%	小于
600117.SH	西宁特钢	62.21	51.65	10.56	20%	48.82	42.25	6.57	16%	大于
600126.SH	杭钢股份	172.78	142.17	30.61	22%	164.63	136.08	28.55	21%	大于
600165.SH	宁夏恒力	11.70	10.56	1.14	11%	10.45	9.62	0.84	9%	大于
600193.SH	创兴资源	1.14	0.09	1.05	1181%	0.89	0.03	0.87	3113%	小于
600231.SH	凌钢股份	114.36	94.94	19.42	20%	104.06	84.14	19.92	24%	小于
600282.SH	南钢股份	300.39	198.39	102.00	51%	277.27	191.87	85.40	45%	大于
600295.SH	鄂尔多斯	96.24	74.88	21.36	29%	63.90	51.35	12.55	24%	大于
600307.SH	酒钢宏兴	436.73	291.82	144.91	50%	388.30	256.82	131.49	51%	小于
600382.SH	广东明珠	1.27	5.22	-3.95	-76%	1.17	4.26	-3.09	-73%	小于
600399.SH	抚顺特钢	42.65	38.93	3.72	10%	38.63	36.11	2.51	7%	大于
600507.SH	方大特钢	100.79	92.08	8.71	9%	89.71	84.69	5.02	6%	大于
600516.SH	方大炭素	33.64	22.51	11.13	49%	20.44	15.31	5.14	34%	大于
600558.SH	大西洋	18.82	17.04	1.78	10%	16.74	14.79	1.95	13%	小于
600569.SH	安阳钢铁	258.36	208.33	50.03	24%	244.11	194.49	49.63	26%	小于
600581.SH	八一钢铁	221.04	180.74	40.30	22%	201.93	163.76	38.18	23%	小于
600608.SH	*ST 沪科	2.39	2.17	0.22	10%	1.91	1.59	0.32	20%	小于
600782.SH	新钢股份	300.44	253.99	46.45	18%	285.05	240.16	44.89	19%	小于
600808.SH	马钢股份	663.47	486.74	176.73	36%	639.82	455.39	184.43	40%	小于
600894.SH	广钢股份	46.53	47.31	-0.78	-2%	47.28	46.08	1.20	3%	小于
600992.SH	贵绳股份	11.14	9.67	1.47	15%	9.49	8.24	1.25	15%	大于
601003.SH	柳钢股份	331.42	259.93	71.49	28%	314.17	243.59	70.58	29%	小于
601005.SH	重庆钢铁	193.77	111.95	81.82	73%	182.43	102.39	80.04	78%	小于
合计		12909.04	10697.01	2212.03	21%	11965.62	9810.12	2155.50	22%	小于

资料来源：上市公司三季报，华泰联合证券研究所整理

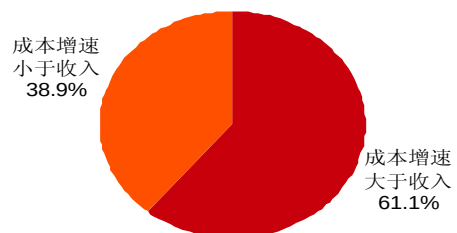
分企业来看，超过 90%的企业 1~9 月份营业收入、成本均大幅提升。其中，33 家企业的营业成本上升幅度超过营业收入增幅，占公司总数的 61.11%，较中报期新增 4 家；21 家企业的营业成本上升幅度小于营业收入增幅，占公司总数的 38.9%。

图 3： 前三季 90%以上的企业营业收入同比增加



资料来源：上市公司三季报，华泰联合证券研究所整理

图 4： 前三季度超过 600%企业成本幅度超过收入增幅



资料来源：上市公司三季报，华泰联合证券研究所整理

三季度公司利润情况以“同比上升、环比下降”为主

从华泰联合钢铁行业股票池的 54 家公司情况来看，37 家企业三季度及 1~9 月份总体盈利情况同比出现上升，17 家企业出现下滑。其中，三季度利润总额合计 54.56 亿元，较去年同期 44.24 亿元同比上升 23%；1~9 月份净利润 228.65 亿元，较去年同期 255.19 亿元下降 10%。

表格 3：三季度 HUS 股票池公司利润总额、净利润情况比较

证券代码	证券简称	利润总额（亿元）				净利润（亿元）				变化趋势
		2011 三季度	2010 三季度	同比增长额	同比增减	2011 三季度	2010 三季度	同比增长额	同比增减	
000629.SZ	攀钢钒钛	-1.68	1.14	-2.82	-247%	-0.029	0.020	-0.049	-247%	↓
000655.SZ	金岭矿业	1.61	1.32	0.28	21%	0.270	0.222	0.048	21%	↑
000708.SZ	大冶特钢	1.31	1.22	0.09	8%	0.291	0.271	0.021	8%	↑
000709.SZ	河北钢铁	2.20	3.10	-0.90	-29%	0.032	0.045	-0.013	-29%	↓
000710.SZ	天兴仪表	0.00	0.01	-0.01	-98%	0.000	0.007	-0.007	-98%	↓
000717.SZ	韶钢松山	-0.41	-1.71	1.30	76%	-0.025	-0.102	0.078	76%	↑
000761.SZ	本钢板材	1.84	1.72	0.13	7%	0.059	0.055	0.004	7%	↑
000778.SZ	新兴铸管	3.50	3.27	0.22	7%	0.182	0.171	0.012	7%	↑
000825.SZ	太钢不锈	4.08	1.81	2.27	125%	0.072	0.032	0.040	125%	↑
000890.SZ	法尔胜	0.00	0.03	-0.02	-84%	0.001	0.007	-0.006	-84%	↓
000898.SZ	鞍钢股份	0.19	-1.78	1.97	111%	0.003	-0.025	0.027	111%	↑
000928.SZ	中钢吉炭	0.01	0.01	0.00	50%	0.005	0.003	0.002	50%	↑
000932.SZ	华菱钢铁	0.45	-10.44	10.89	104%	0.015	-0.381	0.396	104%	↑
000959.SZ	首钢股份	-1.43	2.39	-3.82	-160%	-0.048	0.081	-0.129	-160%	↓
002075.SZ	沙钢股份	0.79	-0.51	1.30	257%	0.050	-0.128	0.178	139%	↑
002110.SZ	三钢闽光	0.96	0.06	0.90	1397%	0.180	0.012	0.168	1400%	↑
002132.SZ	恒星科技	-0.01	0.28	-0.29	-104%	-0.002	0.103	-0.105	-102%	↓
002318.SZ	久立特材	0.33	0.17	0.15	89%	0.157	0.083	0.074	89%	↑
002342.SZ	巨力索具	0.33	0.40	-0.07	-18%	0.069	0.084	-0.016	-18%	↓
002352.SZ	鼎泰新材	0.09	0.06	0.04	62%	0.118	0.073	0.046	63%	↑
002423.SZ	中原特钢	0.11	0.12	-0.01	-9%	0.024	0.026	-0.002	-9%	↓
002443.SZ	金洲管道	0.20	0.13	0.08	61%	0.118	0.095	0.022	24%	↑
002445.SZ	中南重工	0.16	0.06	0.10	164%	0.063	0.049	0.014	29%	↑
002478.SZ	常宝股份	0.70	0.54	0.17	31%	0.176	0.135	0.041	31%	↑
002537.SZ	海立美达	0.09	0.14	-0.04	-32%	0.093	0.182	-0.089	-49%	↓
300034.SZ	钢研高纳	0.13	0.11	0.02	15%	0.062	0.098	-0.035	-36%	↓
600005.SH	宝钢股份	4.13	2.76	1.37	50%	0.041	0.035	0.006	16%	↑
600010.SH	包钢股份	2.71	1.30	1.41	109%	0.042	0.020	0.022	109%	↑
600019.SH	宝钢股份	12.42	25.51	-13.09	-51%	0.071	0.146	-0.075	-51%	↓
600022.SH	济南钢铁	0.45	-1.89	2.34	124%	0.014	-0.061	0.075	124%	↑
600058.SH	五矿发展	2.00	0.72	1.28	177%	0.187	0.068	0.119	177%	↑
600102.SH	莱钢股份	0.51	-2.33	2.84	122%	0.056	-0.253	0.308	122%	↑

600117.SH	西宁特钢	0.89	0.56	0.34	61%	0.121	0.075	0.046	61%	↑
600126.SH	杭钢股份	0.89	0.35	0.54	154%	0.106	0.042	0.064	153%	↑
600165.SH	宁夏恒力	0.03	-0.19	0.22	115%	0.010	-0.099	0.110	110%	↑
600193.SH	创兴资源	0.01	1.10	-1.09	-99%	0.007	0.504	-0.498	-99%	↓
600231.SH	凌钢股份	1.43	1.82	-0.39	-21%	0.178	0.226	-0.049	-21%	↓
600282.SH	南钢股份	1.50	0.14	1.36	961%	0.039	0.008	0.030	360%	↑
600295.SH	鄂尔多斯	2.48	1.66	0.81	49%	0.240	0.161	0.079	49%	↑
600307.SH	酒钢宏兴	4.42	4.28	0.14	3%	0.108	0.209	-0.101	-48%	↓
600382.SH	广东明珠	0.06	0.06	0.00	8%	0.018	0.016	0.001	8%	↑
600399.SH	抚顺特钢	0.07	0.06	0.01	9%	0.013	0.012	0.001	9%	↑
600507.SH	方大特钢	1.03	0.61	0.42	69%	0.079	0.089	-0.010	-11%	↓
600516.SH	方大炭素	1.40	1.24	0.16	13%	0.109	0.097	0.012	13%	↑
600558.SH	大西洋	0.07	0.11	-0.04	-35%	0.050	0.078	-0.027	-35%	↓
600569.SH	安阳钢铁	0.29	0.14	0.15	110%	0.012	0.006	0.006	110%	↑
600581.SH	八一钢铁	1.63	1.56	0.07	5%	0.213	0.204	0.009	5%	↑
600608.SH	*ST 沪科	-0.04	0.02	-0.06	-321%	-0.013	0.006	-0.018	-323%	↓
600782.SH	新钢股份	0.85	0.26	0.60	232%	0.061	0.019	0.043	232%	↑
600808.SH	马钢股份	0.15	0.03	0.12	381%	0.002	0.000	0.002	375%	↑
600894.SH	广钢股份	-1.05	-0.36	-0.70	-196%	-0.138	-0.047	-0.091	-196%	↓
600992.SH	贵绳股份	0.09	0.08	0.00	4%	0.053	0.050	0.002	4%	↑
601003.SH	柳钢股份	0.53	0.93	-0.40	-43%	0.021	0.036	-0.016	-43%	↓
601005.SH	重庆钢铁	0.06	0.06	0.00	0%	0.003	0.003	0.000	0%	→
小计		54.56	44.24	10.32	23%					

资料来源：上市公司三季报，华泰联合证券研究所整理

表格 4：1~9 月份 HUS 股票池公司利润总额、净利润情况比较

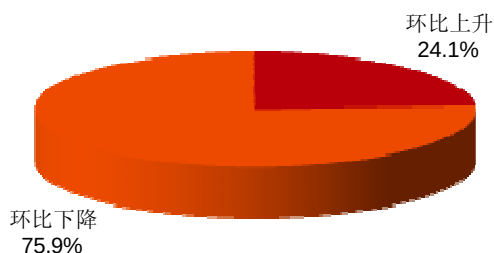
证券代码	证券简称	利润总额（亿元）				净利润（亿元）				变化趋势
		2011 前三季	2010 前三季	同比增长额	同比增减	2011 前三季	2010 前三季	同比增长额	同比增减	
000629.SZ	攀钢钒钛	0.07	6.93	-6.86	-99%	0.001	0.120	-0.119	-99%	↓
000655.SZ	金岭矿业	4.95	3.91	1.04	27%	0.830	0.660	0.170	26%	↑
000708.SZ	大冶特钢	4.49	4.15	0.34	8%	0.998	0.923	0.075	8%	↑
000709.SZ	河北钢铁	10.23	10.30	-0.06	-1%	0.150	0.150	0.000	0%	↑
000710.SZ	天兴仪表	0.00	0.08	-0.07	-96%	0.002	0.051	-0.049	-96%	↓
000717.SZ	韶钢松山	0.21	-0.54	0.75	138%	0.013	-0.033	0.045	138%	↑
000761.SZ	本钢板材	7.80	8.60	-0.80	-9%	0.249	0.270	-0.021	-8%	↓
000778.SZ	新兴铸管	11.58	10.31	1.27	12%	0.604	0.538	0.067	12%	↑
000825.SZ	太钢不锈	12.46	9.91	2.55	26%	0.219	0.174	0.045	26%	↑
000890.SZ	法尔胜	0.06	0.10	-0.05	-46%	0.015	0.027	-0.012	-45%	↓
000898.SZ	鞍钢股份	2.39	25.72	-23.33	-91%	0.033	0.355	-0.322	-91%	↓
000928.SZ	中钢吉炭	0.05	0.01	0.03	243%	0.017	0.005	0.012	240%	↑
000932.SZ	华菱钢铁	-1.74	-14.45	12.72	88%	-0.058	-0.528	0.470	89%	↑
000959.SZ	首钢股份	1.63	2.95	-1.33	-45%	0.055	0.100	-0.045	-45%	↓

002075.SZ	沙钢股份	2.50	-0.72	3.21	449%	0.160	-0.180	0.340	189%	↑
002110.SZ	三钢闽光	2.48	0.79	1.68	213%	0.463	0.148	0.315	213%	↑
002132.SZ	恒星科技	0.98	0.56	0.42	75%	0.180	0.220	-0.040	-18%	↓
002318.SZ	久立特材	0.92	0.55	0.37	67%	0.440	0.270	0.170	63%	↑
002342.SZ	巨力索具	1.51	1.41	0.10	7%	0.310	0.300	0.010	3%	↑
002352.SZ	鼎泰新材	0.31	0.22	0.09	38%	0.400	0.310	0.090	29%	↑
002423.SZ	中原特钢	0.58	0.60	-0.02	-3%	0.125	0.142	-0.017	-12%	↓
002443.SZ	金洲管道	0.49	0.57	-0.07	-13%	0.290	0.510	-0.220	-43%	↓
002445.SZ	中南重工	0.59	0.39	0.20	51%	0.430	0.320	0.110	34%	↑
002478.SZ	常宝股份	1.60	1.37	0.23	17%	0.400	0.420	-0.020	-5%	↓
002537.SZ	海立美达	0.62	0.66	-0.03	-5%	0.640	0.850	-0.210	-25%	↓
300034.SZ	钢研高纳	0.42	0.31	0.11	36%	0.199	0.262	-0.063	-24%	↓
600005.SH	宝钢股份	16.39	12.40	3.99	32%	0.165	0.158	0.007	4%	↑
600010.SH	包钢股份	6.38	5.04	1.34	27%	0.100	0.079	0.022	27%	↑
600019.SH	宝钢股份	63.21	106.02	-42.81	-40%	0.360	0.610	-0.250	-41%	↓
600022.SH	济南钢铁	0.62	0.16	0.46	282%	0.020	0.005	0.015	285%	↑
600058.SH	五矿发展	8.59	4.46	4.13	93%	0.802	0.416	0.385	93%	↑
600102.SH	莱钢股份	2.49	0.39	2.11	544%	0.270	0.042	0.228	543%	↑
600117.SH	西宁特钢	3.21	1.33	1.89	142%	0.434	0.179	0.255	142%	↑
600126.SH	杭钢股份	3.02	2.01	1.01	51%	0.360	0.240	0.120	50%	↑
600165.SH	宁夏恒力	-0.05	-0.56	0.50	90%	-0.025	-0.288	0.263	91%	↑
600193.SH	创兴资源	0.07	0.89	-0.82	-92%	0.030	0.410	-0.380	-93%	↓
600231.SH	凌钢股份	4.05	4.56	-0.51	-11%	0.500	0.570	-0.070	-12%	↓
600282.SH	南钢股份	7.36	1.14	6.22	545%	0.190	0.068	0.122	181%	↑
600295.SH	鄂尔多斯	7.49	4.91	2.58	53%	0.730	0.480	0.250	52%	↑
600307.SH	酒钢宏兴	13.44	8.35	5.09	61%	0.329	0.408	-0.079	-19%	↓
600382.SH	广东明珠	0.88	0.27	0.61	225%	0.260	0.080	0.180	225%	↑
600399.SH	抚顺特钢	0.19	0.18	0.02	10%	0.037	0.034	0.003	9%	↑
600507.SH	方大特钢	4.52	1.77	2.75	155%	0.348	0.259	0.089	34%	↑
600516.SH	方大炭素	5.26	2.78	2.48	89%	0.411	0.218	0.194	89%	↑
600558.SH	大西洋	0.31	0.53	-0.22	-42%	0.222	0.410	-0.188	-46%	↓
600569.SH	安阳钢铁	1.01	0.64	0.36	57%	0.042	0.027	0.015	57%	↑
600581.SH	八一钢铁	5.53	4.84	0.69	14%	0.720	0.630	0.090	14%	↑
600608.SH	*ST沪科	0.28	-0.15	0.43	284%	0.084	-0.050	0.134	268%	↑
600782.SH	新钢股份	3.07	2.99	0.07	2%	0.220	0.210	0.010	5%	↑
600808.SH	马钢股份	3.25	10.45	-7.20	-69%	0.042	0.136	-0.094	-69%	↓
600894.SH	广钢股份	-2.34	0.11	-2.45	-2259%	-0.307	0.014	-0.321	-2293%	↓
600992.SH	贵绳股份	0.22	0.21	0.00	2%	0.130	0.130	0.000	0%	→
601003.SH	柳钢股份	2.80	4.70	-1.89	-40%	0.109	0.183	-0.074	-40%	↓
601005.SH	重庆钢铁	0.20	0.07	0.13	196%	0.012	0.004	0.008	200%	↑
小计		228.65	255.19	-26.54	-10%					

资料来源：上市公司三季报，华泰联合证券研究所整理

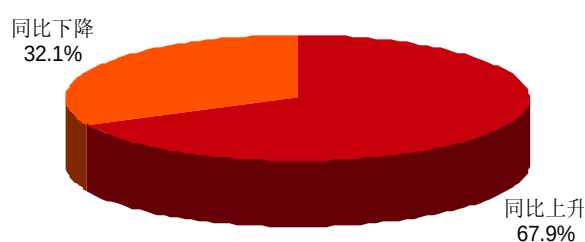
54家HUS股票池公司中，三季度37家公司净利润同比上升，17家公司净利润同比下降；13家公司净利润环比上升，41家公司净利润环比下降，反映在三季度产量居高不下、铁矿石价格高位、制造业需求增速放缓多重压力下，钢铁行业基本面并未获得实质性好转。

图5： 41家企业盈利环比下滑，占比76%



资料来源：上市公司三季报，华泰联合证券研究所整理

图6： 37家企业盈利同比上升，占比68%



资料来源：上市公司三季报，华泰联合证券研究所整理

从华泰联合钢铁行业股票池的54家公司业绩变动情况来看，2011年1~9月份以来，钢铁产销量居高不下，是营业收入明显增加的主要原因；同时，铁矿石、焦炭等主要冶炼原料量价齐升，特别是9月份铁矿石价格创年内新高，成为影响公司业绩的主要原因。

表格5：国内主要钢材产品月度产量统计（万吨）

时间	产量总计	热轧	冷轧	中板	螺纹	线材
2011-01	6733.1	775.7	517.3	1466.6	1084.1	934.3
2011-02	6353.6	773.1	481.4	1347.5	1046.7	895
2011-03	7602.25	927	566.72	1581.7	1233.94	1030.68
2011-04	7315.28	879.4	569.81	1453.27	1190.31	980.43
2011-05	7637.3	849.3	557.6	1608.4	1285.3	1021.5
2011-06	7872.7	926.5	584.2	1589.3	1309.5	1065
2011-07	7571.7	855.6	560.7	1583.6	1321.3	1022.6
2011-08	7700	875.8	597.1	1548	1350.8	1064.6
2011-09	7635.6	826.9	594.3	1499.4	1380.2	1071.1

资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所。

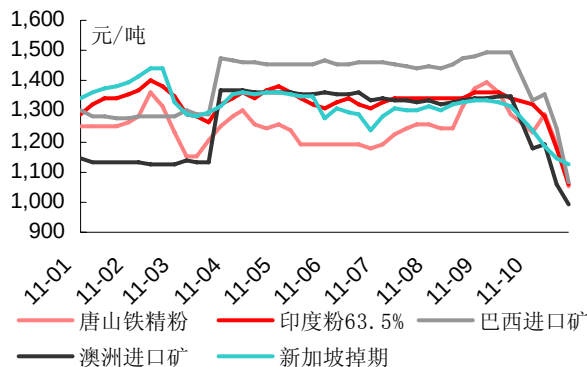
表格6：国内主要原料月度均价变动（含税价）

时间	唐山铁精粉66% 酸，湿基	山西焦炭 (上海)	废钢 (上海)	唐山生铁 L8-L10	唐山普碳钢坯 150mm
2011/01	1252	2045	3013	3685	3150
2011/02	1307	2070	3200	3810	3256
2011/03	1185	2070	3258	3628	3100
2011/04	1268	2060	3210	3751	4412

2011/05	1217	2020	3619	3798	4435
2011/06	1188	2020	3800	3788	4430
2011/07	1218	2020	3938	3726	4428
2011/08	1249	2025	3876	3718	4453
2011/09	1357	2030	3960	3768	4380
2011/10	1261	2035	3709	3640	4100

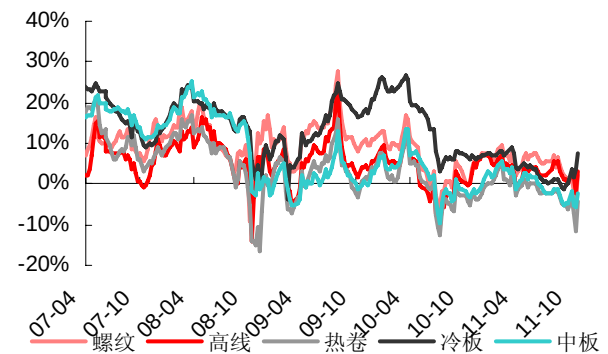
资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算。

图 7： 铁矿石价格走势



资料来源：华泰联合证券研究所

图 8： 主要钢材产品吨钢毛利情况



资料来源：华泰联合证券研究所

表格7：国内主要钢材品种月度加权利润测算

时间	钢材月度加权利润				
	螺纹利润	线材利润	热卷利润	冷板利润	中板利润
2011/01	280.08	220.15	74.83	344.72	126.65
2011/02	343.27	244.37	121.91	365.29	190.64
2011/03	258.40	152.07	47.93	399.31	128.42
2011/04	167.87	34.96	-32.55	203.65	22.11
2011/05	300.91	156.92	8.91	209.56	82.03
2011/06	289.99	147.10	-36.81	123.43	29.63
2011/07	230.18	107.18	-85.03	29.71	-78.54
2011/08	240.93	212.80	-93.36	45.45	-66.96
2011/09	72.60	56.13	-221.94	-19.91	-192.22
2011/10	-54.17	33.29	-279.16	139.13	-163.18

资料来源：中联钢，华泰联合证券研究所测算。

我们在之前中报汇总报告中曾明确指出：基于三季度原料价格将延续高位、下游需求增速放缓的判断，我们认为企业盈利仍面临较大的成本压力，下半年随着检修增多，钢铁产量是否能高位回落将是影响市场最不确定的变数；具备铁矿石概念的公司三季度将继续享有超出行业水平的超额收益；随着四季度区域性长材需求将受气候影响冲击，相对长材公司，已处于盈利底部的板材未来安全边际更高，可重点关注。

从 7~10 月份的市场发展来看，我们的判断不断地在被印证，前三季度大部分时间里拥有铁矿石、长材占比高、区域优势突出的企业相对盈利情况较好，综合毛利率能维持在 10% 左右；但随着对四季度东北、西部钢材消费锐减、行业资金链不断从紧影响，我们认为当前大部分普通钢铁企业对自身盈利的掌控能力仍不强，四季度可以逐步调低对长材为主的钢厂盈利预期，如本报告期我们结合最新的盈利考虑将凌钢股份暂时调至“中性”，仍建议重点关注相关特钢、资源题材的企业，如新兴铸管、太钢股份、大冶特钢、八一钢铁、酒钢宏兴、西宁特钢等，以及宝钢、河北这样个别盈利稳定、有利好支撑、可看长远的大型钢厂，维持从相对估值角度考虑衡量的波段操作为主。

表格 8：HUS 钢铁股票池重点公司最新估值情况

证券代码	公司	现价	最新预测 EPS (元)					市盈率 (PE)			市净率	评级
		2011-11-1	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E	(PB)	
000708	大冶特钢	12.00	1.25	1.29	1.36	1.51	9.60	8.95	8.50	7.63	1.79	买入
000709	河北钢铁	3.85	0.22	0.23	0.30	0.31	17.84	16.51	12.47	12.27	0.84	买入
000825	太钢不锈	4.57	0.24	0.29	0.33	0.37	18.97	15.13	13.36	11.89	1.10	增持
000898	鞍钢股份	5.32	0.32	0.11	0.17	0.25	16.78	45.29	29.99	20.97	0.69	增持
000932	华菱钢铁	3.23	-0.91	-0.13	0.07	0.12	-3.55	-27.73	50.38	29.95	0.77	增持
002318	久立特材	17.21	0.40	0.56	0.81	1.24	42.92	29.24	20.37	13.28	2.31	增持
600005	武钢股份	3.46	0.17	0.19	0.22	0.26	20.46	17.72	15.83	13.06	0.92	增持
600019	宝钢股份	5.27	0.74	0.51	0.62	0.7	7.05	10.2	8.35	7.41	0.83	买入
600117	西宁特钢	8.60	0.44	0.57	0.63	0.69	19.40	19.95	18.17	16.51	2.84	增持
600231	凌钢股份	6.94	0.74	0.6	0.72	0.77	9.52	11.68	9.86	9.22	2.14	中性
600282	南钢股份	3.38	0.24	0.25	0.30	0.32	14.27	13.54	11.25	10.44	1.17	增持
600307	酒钢宏兴	4.99	0.23	0.44	0.48	0.54	21.25	12.94	11.82	10.50	1.89	增持
600507	方大特钢	5.44	0.24	0.52	0.58	0.65	22.55	10.54	9.41	8.49	2.60	增持
600516	方大炭素	14.56	0.33	0.64	0.77	1.09	44.16	24.28	20.14	14.15	5.38	买入
600581	八一钢铁	10.21	0.69	0.89	0.94	1.01	14.90	17.36	16.43	15.31	3.04	增持
600782	新钢股份	5.45	0.28	0.27	0.37	0.46	19.65	23.96	17.20	13.94	1.01	增持
600808	马钢股份	2.99	0.20	0.05	0.10	0.12	14.97	54.29	28.94	25.66	0.83	增持
601003	柳钢股份	4.16	0.25	0.14	0.17	0.21	16.89	29.59	24.60	20.23	2.02	中性
601005	重庆钢铁	3.43	0.01	0.02	0.05	0.12	409.52	182.08	77.83	30.76	1.14	中性

资料来源：Wind，上市公司三季报，华泰联合证券研究所整理

风险提示

国家产业政策如房地产政策调控、货币政策、钢铁行业兼并重组、淘汰落后产能、节能减排等，其内容和执行力度是影响我们对行业趋势判断的主要风险；另一方面，全球通胀压力仍较大、主权国家债务危机阴影犹存，经济复苏的不稳定性使得大宗商品存在暴涨暴跌的潜在危机；铁矿石供应及价格变动对钢厂产销、以及下游需求变化对钢铁行业影响将十分明显。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司