

钢铁行业

关注主要矛盾，跟踪积极信号

行业动态报告

◆行业观点：

截至11月11日，MySpic综合指数环比微升0.1%，国内矿价综合指数上涨1.1%，CRU国际钢价指数下降2.9%。目前钢材市场上并没有非常强烈的上涨和下跌的预期，市场对于明年的钢价预期是缺乏方向的，还在等待和观望之中。

当前外需放缓，国内通胀压力回落，但后期仍有不确定性，国内房价面临大幅度调整的压力等因素纠结在一起，钢市在这个环境中维持震荡走势是大概率事件。

10月份，新增贷款达到5868亿元，其中中长期贷款达到3346亿元，环比明显放量，这与均衡放贷的政策取向一致，同时也预示着中央“预调微调”政策正在逐步实施。对于钢市而言，这是一个积极信号。同时，保障房建设实质性启动也将是在实体经济层面的一个积极信号。在钢铁板块投资策略方面，我们的看法是，关注上述主要矛盾，但要跟踪信贷放松等积极信号。

◆重要新闻点评：

点评“宝钢公布12月份调价政策”：国内三大钢厂中，唯有宝钢的11月份价格政策是在10月份钢价暴跌之前公布的。武钢和鞍钢公布价格政策时，市场心态极其悲观，所以分别下调11月份出厂价。但是，宝钢迫于市场压力下调了12月份出厂价。综合考察2011年全年宝钢的价格政策，1季度和2季度的钢价水平基本持平，但是由于钢厂成本季环比走高，宝钢2季度的盈利能力环比萎缩。3季度是出厂价的全年低点，4季度钢价环比3季度略有提高，但是并不明显。4季度盈利能力如何取决于4季度矿石价格和年底存货跌价减值计提的情况。

◆行业估值：

截至11月11日，钢铁板块的整体市盈率(TTM)和整体市净率(MRQ)分别是21.5倍和1.19倍，低于2010年初以来的市盈率均值28.8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，行业估值在底部区域徘徊。

◆投资建议：

虽然出现政策松动的积极信号，但是“内忧外患”的局势还没有根本性的改变，我们判断短期内钢价仍将维持震荡走势，钢铁板块随大盘波动的概率较大。建议继续关注低市净率品种的投资价值，兼顾业绩相对有保障的“被错杀”个股的交易性机会。同时，钢铁板块内部的高负债率品种成为兼并重组对象的概率高，具有中长期投资价值。

◆风险分析：

全球经济恶化，国内外钢市难以幸免，钢铁板块弱势调整的概率会加大。

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

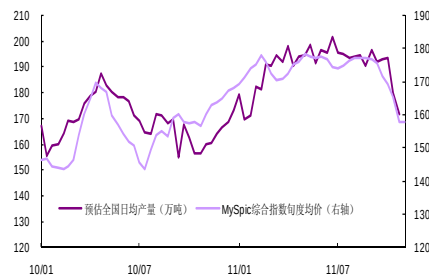
孙枫

021-22169324

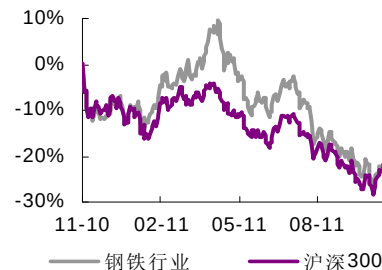
sunfeng@ebcn.com

名称	数值 (11/11/2011)	周涨跌幅%
MySpic 综合指数	157.5	0.1%
MyIpic 综合指数	154.5	1.1%
CRU 全球钢价指数	190.8	-2.9%

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

钢厂减产力度加大，钢价矿价阶段性企稳
..... 2011-11-06
钢市前景不明，钢铁板块震荡概率较大
..... 2011-10-30

目录

一、行业观点.....	3
1.1、钢市仍然缺乏趋势性预期	3
1.2、铁矿石库存过高是一大隐患	4
1.3、固定资产投资基本稳定，但钢铁需求走弱明显	4
1.4、贸易商资金成本压力基本稳定	5
1.5、关注主要矛盾，跟踪积极信号	5
1.6、短期内钢铁板块维持震荡走势	6
1.7、本周钢铁板块涨跌幅前五名一览（截至 2011 年 11 月 11 日）	8
二、行业重要新闻回顾（截至 11 月 11 日）	8
2.1、国内钢铁行业动态	8
2.2、海外钢铁行业动态	11
2.3、近期国内钢厂计划检修动态	14
2.4、重要新闻点评	14
三、行业周度数据回顾（截至 11 月 11 日）	15
3.1、上周钢价走势平稳，矿价震荡走高	16
3.2、钢材市场库存继续下降，但去库存化活力有所减弱	19
3.3、上周终端需求继续回落	20
3.4、钢材盈利能力持续好转	20
3.5、钢材现价期价偏离率持续处于负值区域	21
四、行业估值	22
4.1、行业估值的历史比较	22
4.2、行业 and 市场的估值比较	22
五、投资建议	23
六、风险分析	24

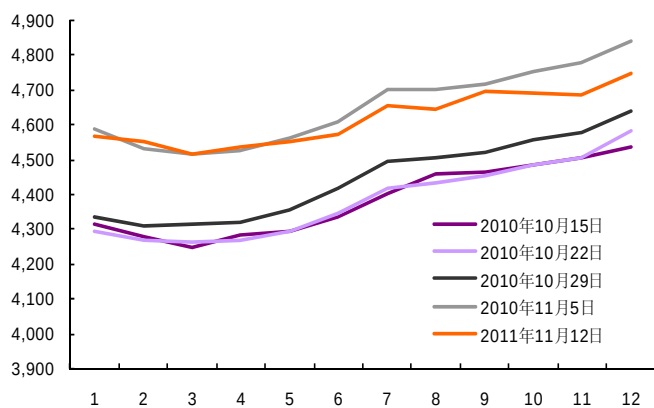
一、行业观点

1.1、钢市仍然缺乏趋势性预期

截至 11 月 11 日, MySpic 综合指数环比微升 0.1%, 长材价格走势继续好于板材, 长材指数上升 0.4%, 而板材指数下降 0.3%; 国内矿价综合指数上涨 1.1%, 国产矿价格环比微降 0.1%, 而进口矿价格环比反弹 3.8%。CRU 国际钢价指数下降 2.9%, 其中板材指数下跌 4.8%。

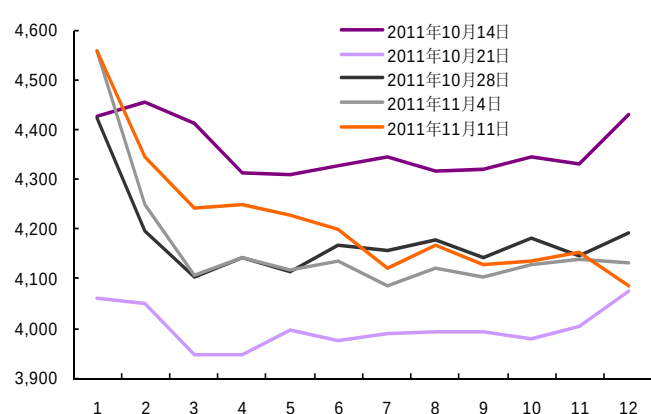
目前钢材市场上并没有非常强的上涨和下跌的预期, 市场对于明年的钢价预期是缺乏方向的, 还在等待和观望之中。一方面担心下游需求, 另一方对于矿价是否会继续下跌, 从而再次拉低钢价心存疑虑。另外, 随着国内钢价回稳, 钢厂停产减产的力度已经有所减弱。由于冬季临近, 需求逐步走弱, 钢厂过早复产并不利于后期钢价走稳走强。

图表 1: 国内螺纹钢期货合约连续价格 (2010 年)



资料来源: Bloomberg

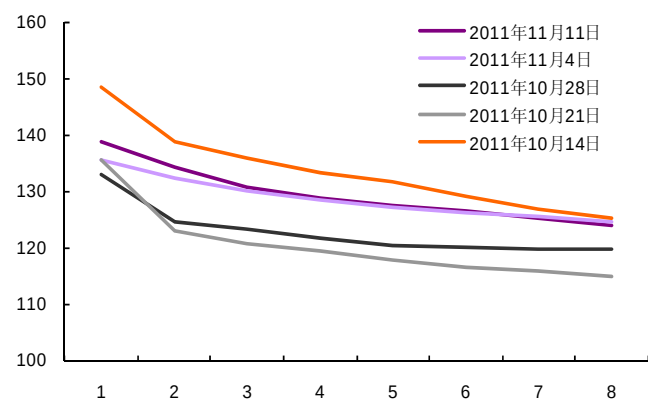
图表 2: 国内螺纹钢期货合约连续价格 (2011 年)



资料来源: Bloomberg

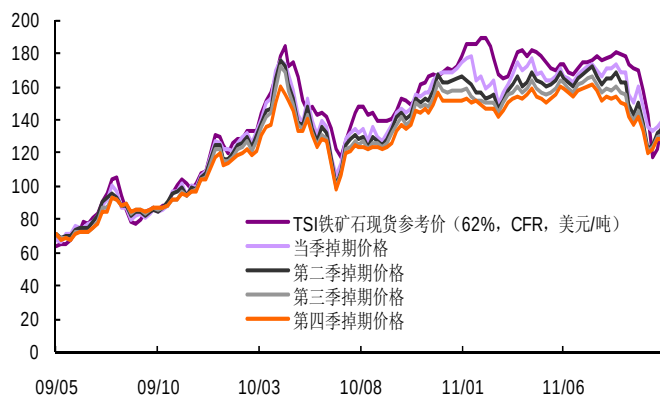
进口铁矿石 (62%含铁品味) 现货价继续反弹, 截至 11 月 11 日, 已经反弹至 137.7 美元/吨。明年上半年的铁矿石掉期价格继续保持在 130 美元/吨以上波动, 市场预期比较稳定。但是, 目前市场现货价与明年掉期价的价差非常窄, 说明市场对后市仍然非常谨慎。

图表 3: 进口铁矿石掉期价格 (连续 8 个季度)



资料来源: Bloomberg

图表 4: 进口铁矿石现货价 vs. 进口铁矿石掉期价格



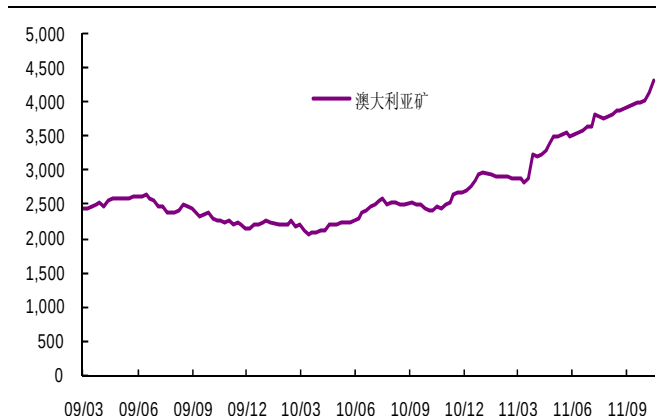
资料来源: Bloomberg

1.2、铁矿石库存过高是一大隐患

虽然国内港口铁矿石库存整体保持在高位波动，但是澳矿库存过高的问题却越来越突出。而且，澳大利亚黑德兰港 10 月份对中国大陆和香港的铁矿石出口量仍然高达 1474 万吨，同比增长 29%。虽然印度矿库存规模在逐步萎缩，但是澳矿库存的增量远高于印度矿库存的减量。

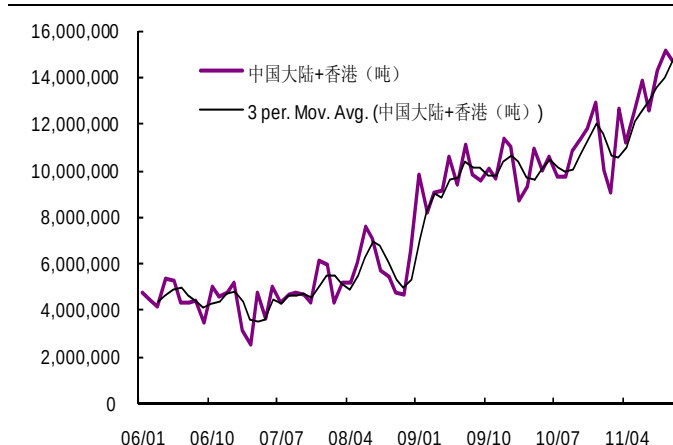
铁矿石现货价的反弹在一定程度上是基于前期现货价逼近或跌破国内矿山生产成本线。由于钢铁下游需求萎靡，钢厂减产停产，铁矿石供给过剩的问题仍然存在。因此，在经济形势并不明朗的背景下，矿石价格后期还有可能回落。只不过，由于国内矿山的平均成本线在 120-140 美元/吨附近，如果矿价再次大幅下跌，国内矿山率先减产停产之后，低成本进口矿的市场份额会扩大，铁矿石现货价格仍有可能回到 120-140 美元/吨左右的水平。

图表 5：国内港口澳大利亚铁矿石库存（万吨）



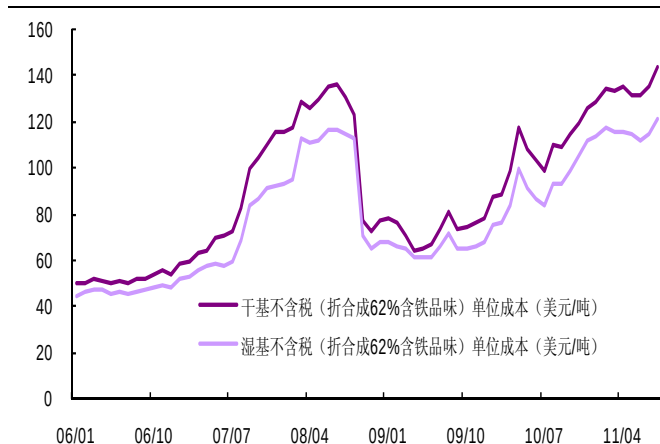
资料来源：Mysteel

图表 6：澳洲黑德兰港对华铁矿石出口保持在高位



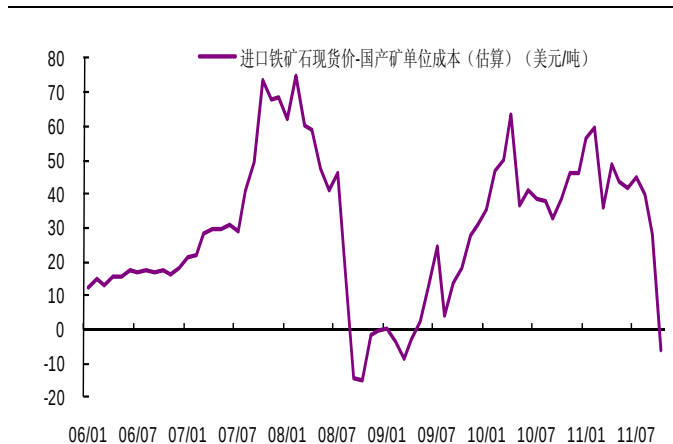
资料来源：PHPA

图表 7：国产矿成本线（估算值）在高位运行



资料来源：CEIC, Wind, 光大证券研究所

图表 8：进口矿现货价回落至国产矿成本线附近



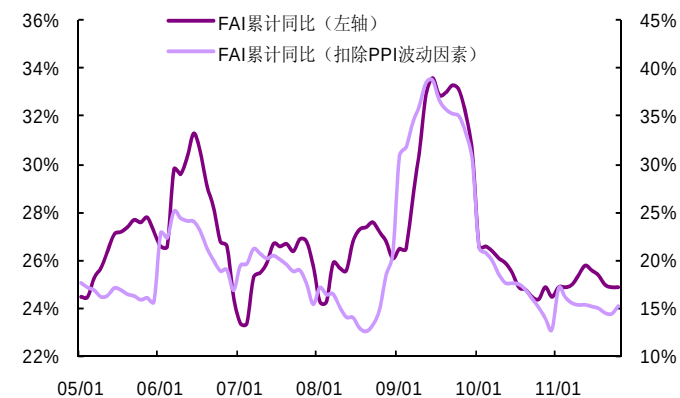
资料来源：Bloomberg, CEIC, Wind, 光大证券研究所

1.3、固定资产投资基本稳定，但钢铁需求走弱明显

国家统计局公布的 10 月份固定资产投资累计同比增速保持在 24.9%。考虑到通胀压力略有回落，扣除 PPI 波动因素，固定资产投资实际增速在 10 月份环比有所好转。

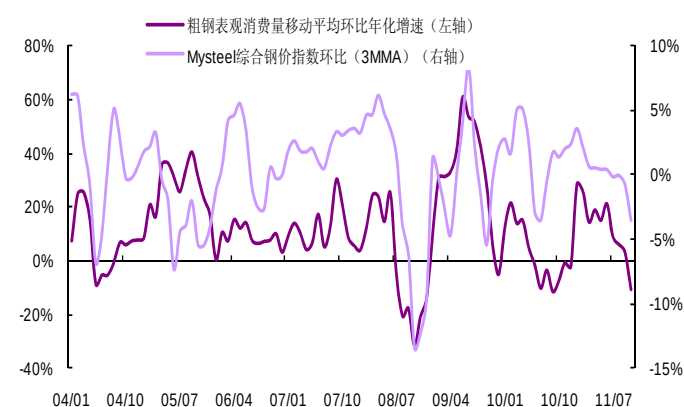
不过，结合 10 月份国内钢铁产量和进出口量的情况来看，10 月份日均粗钢表观消费量已经下降至 167.6 万吨，环比下降 6.3%。一方面粗钢产量明显下降，另一方面净出口量下滑。日均粗钢表观消费量自 6 月见顶以来持续回落，日均表观消费量移动平均环比年化增速也开始急速下跌，同期钢价也经历了不断走弱的过程。钢铁需求好转还有赖于固定资产投资增速持续回升。

图表 9：国内固定资产投资累计同比增速



资料来源：CEIC，光大证券研究所

图表 10：粗钢表观消费量增速 vs. 国内钢价指数环比

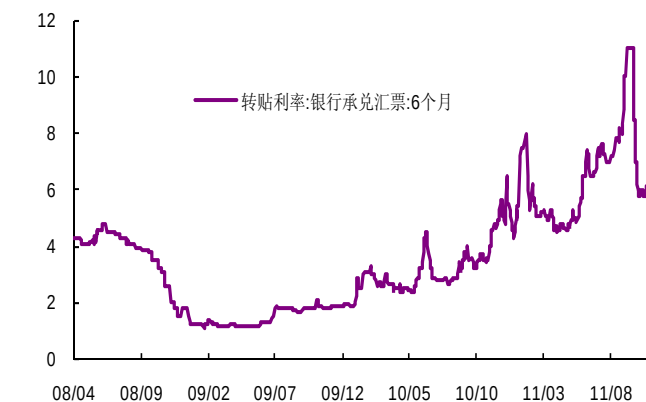


资料来源：CEIC，Mysteel，光大证券研究所

1.4、贸易商资金成本压力基本稳定

截至 11 月 11 日，银行转贴和直贴票据利率月息分别从 5.8‰和 7.5‰环比微幅上升至 6.1‰和 7.8‰。整体而言，贸易商的资金成本压力基本稳定，并没有出现持续下行，这也反映出当前的政策调整是局部和结构性的特征。

图表 11：银行承兑汇票（6 个月）转贴利率（‰/月）



资料来源：CEIC

图表 12：银行承兑汇票（6 个月）直贴利率（‰/月）



资料来源：CEIC

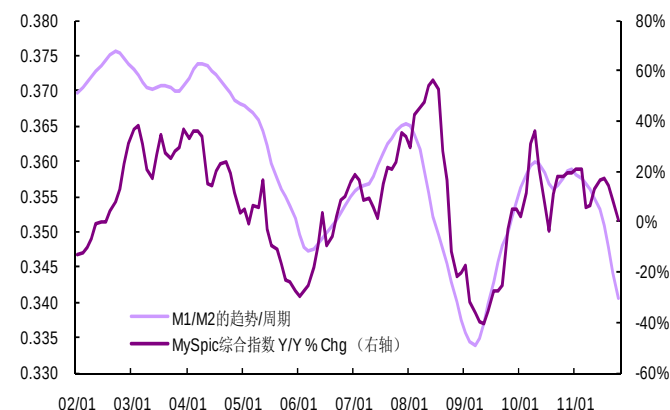
1.5、关注主要矛盾，跟踪积极信号

从国内外形势来看，当前宏观环境的主要矛盾大致表现为以下几个方面：1) 欧元区经济衰退的概率上升，对我国而言外需明显走弱的风险增加；2) 国内通胀压力有进一步缓解的趋势，但是还需要保持警惕；3) 房价出现拐点，但是国内房价面临大幅调整的压力，中央和地方的博弈加剧，后市仍有待关注。

上述的这些矛盾交织在一起，使得中央在政策“预调微调”上格外谨慎，这一

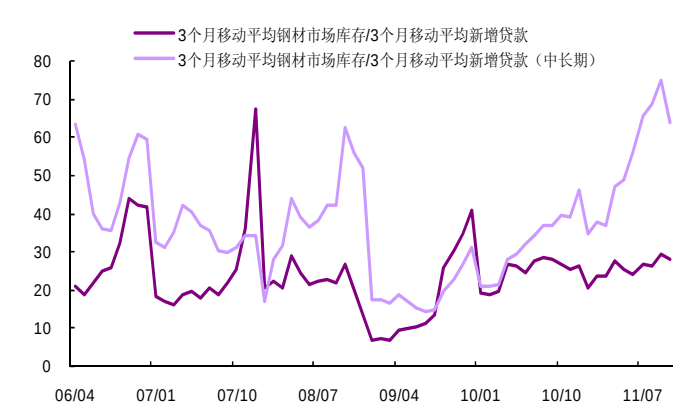
点从央行公布的10月份M1和M2同比增速环比继续下降上可见一斑。但是，10月份，新增贷款达到5868亿元，其中新增中长期贷款达到3346亿元，环比分别增加1168亿元和1718亿元，这与均衡放贷的政策取向一致，同时也预示着中央“预调微调”政策正在逐步实施。对于钢市而言，这是一个积极信号。后市如何发展，还要放在上述多个主要矛盾的框架下进行综合考量。从另一个角度来讲，政策是在不断进行动态“预调微调”的。

图13：钢价走势很大程度上取决于货币政策环境



资料来源：CEIC, Mysteel, 光大证券研究所

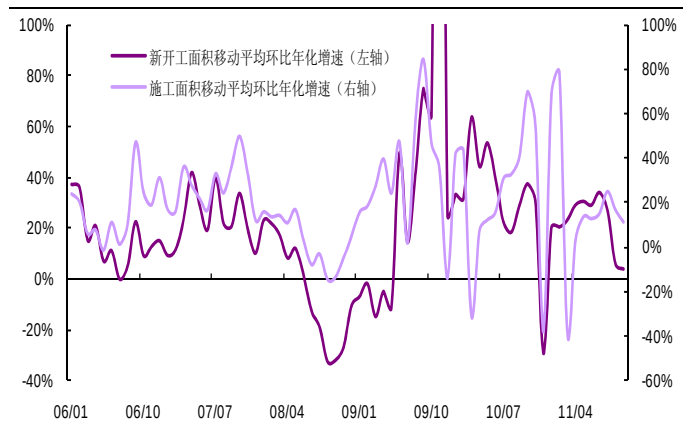
图14：10月份中长期贷款明显增加



资料来源：Wind, 光大证券研究所

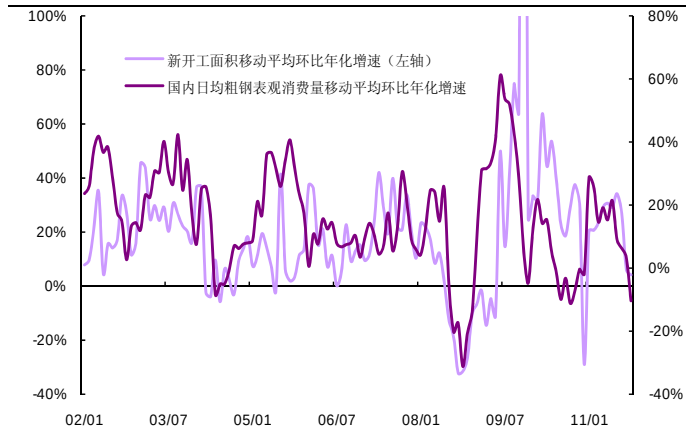
在房地产投资和建设方面，10月份新开工和施工面积移动平均环比年化增速继续回落，拖累了钢铁需求增速同步走弱。不过，住建部最近公布的数据显示，截至10月底，全国保障房新开工已经超过1000万套，提前完成了全年的目标任务。然而，另一方面，住建部再次重申，仅开挖基坑的保障房项目不计入已开工项目和套数。保障房建设实质性启动也将是在实体经济层面的一个积极信号。但是建设资金问题的解决在一定程度上有赖于信贷政策进一步的调整。

图15：商品房新开工和施工面积增速继续回落



资料来源：CEIC, 光大证券研究所

图16：新开工面积增速回落 vs. 钢铁需求增速回落



资料来源：CEIC, 光大证券研究所

1.6、短期内钢铁板块维持震荡走势

截至11月11日，Wind钢铁指数周度环比下跌1.2%，但是走势略强于沪深300指数（环比下跌2.5%），略微改变了前三周持续落后于大盘的局面。不过，钢铁板块要持续跑赢大盘仍然受到盈利能力低迷的制约。与此同时，上周海外钢铁板块走势也弱于矿业板块和大盘。我们认为，短期内钢价维持震荡仍然是大

概率事件，基本面并没有根本性好转，我们预计钢铁板块仍将维持震荡走势。

图表 17：全球钢铁指数反弹，但后市仍不确定



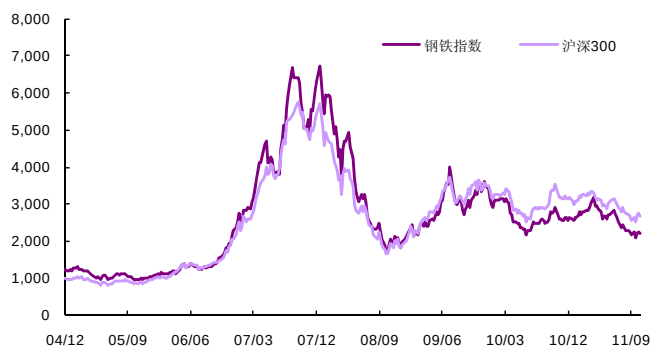
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 18：全球钢铁和矿业板块走势弱于大盘



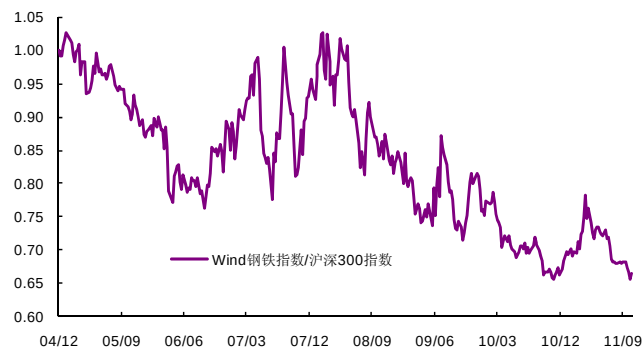
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 19：Wind 钢铁指数和沪深 300 指数走势



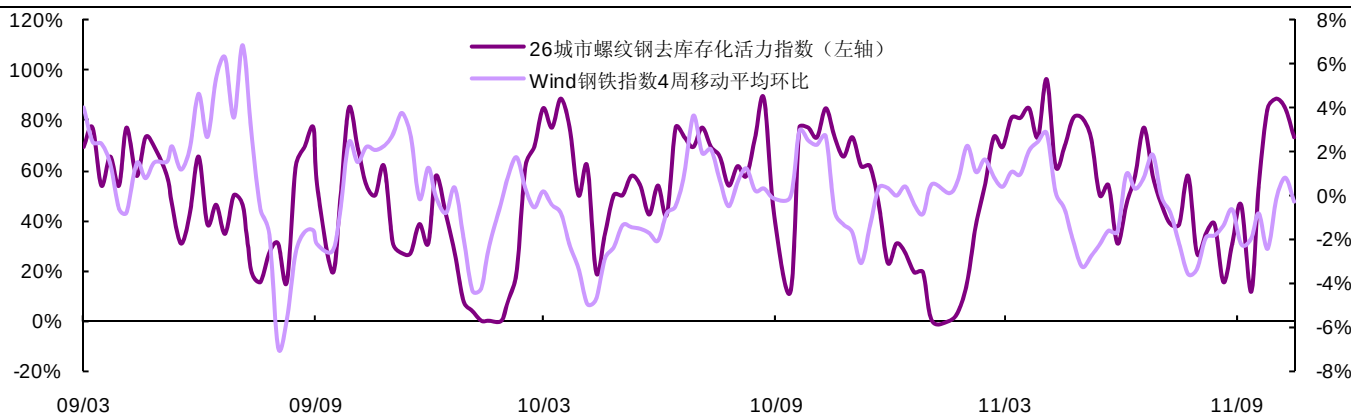
资料来源：Wind

图表 20：Wind 钢铁板块相对走势（04 年 12 月 31 日=1）



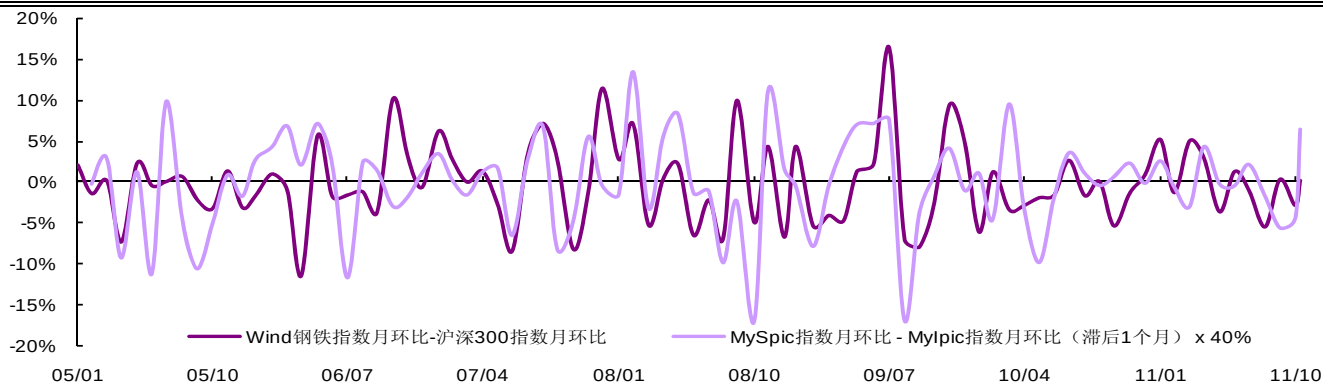
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 21：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 22：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

1.7、本周钢铁板块涨跌幅前五名一览（截至 2011 年 11 月 11 日）

图表 23：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（%）
600165.SH	新日恒力	8.98	14.0	25.6
600102.SH	莱钢股份	8.41	8.1	24.4
600022.SH	济南钢铁	4.08	7.9	19.1
002478.SZ	常宝股份	13.28	3.1	22.6
000709.SZ	河北钢铁	4.03	3.1	11.0

资料来源：Wind

图表 24：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（%）
000629.SZ	攀钢钒钛	7.07	-4.8	9.9
000761.SZ	本钢板材	5.52	-4.5	12.8
002443.SZ	金洲管道	12.76	-4.3	14.3
600399.SH	抚顺特钢	6.10	-4.2	8.0
600231.SH	凌钢股份	6.77	-4.0	10.6

资料来源：Wind

二、行业重要新闻回顾（截至 11 月 11 日）

2.1、国内钢铁行业动态

11/07 《钢铁工业“十二五”发展规划》正式发布（来源：中国冶金报）

11 月 3 日，“十二五”期间我国钢铁工业发展的指导性文件——《钢铁工业“十二五”发展规划》正式对外发布。《规划》主要阐明了钢铁行业发展战略和目标，明确发展重点，引导市场优化配置资源，对钢铁工业转型升级进行了部署。在此前解读《规划》的基础上，工业和信息化部原材料工业司副司长骆铁军进一步指出，《规划》是依据《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》和《工业转型升级规划（2011~2015 年）》编制，并与国家主体功能区规划、战略性新兴产业规划、节能减排规划以及国家发展改革委正在编制的“十二五”钢铁产业生产力布局和调整规划等进行了衔接，在布局调整、城市钢厂搬迁、

资源保障、实施“走出去”战略等关键点上取得了一致。《规划》明确了钢铁工业“十二五”时期的发展目标：“十二五”末，钢铁工业结构调整取得明显进展，基本形成比较合理的生产力布局，钢铁总量和品种质量基本满足国民经济发展需求，初步实现钢铁工业由大到强的转变。同时，《规划》在品种质量、节能减排、产业布局、资源保障、技术创新、产业集中度等六个方面提出了具体目标，从加快产品升级、深入推进节能减排、强化技术创新和技术改造等九个方面明确了“十二五”时期钢铁工业发展的重点领域和任务。对于“十二五”时期钢铁行业的发展，骆铁军强调，钢铁行业要加快三个转变，即由注重规模扩张向注重品种质量效益提高，依靠技术进步、科学管理、人才成长转变；由注重钢铁主业生产经营向注重生产和服务协调发展转变；由注重国内发展向注重国内和国际协调发展转变。从内容上看，与此前的规划、产业政策相比，此次《规划》增加了对中远期粗钢消费量的预测，提出“我国粗钢需求量可能在‘十二五’期间进入峰值弧顶区，最高峰可能出现在2015年~2020年期间，峰值约7.7亿吨~8.2亿吨，此后峰值弧顶区仍将持续一个时期。”另外，在国际交流合作方面，《规划》指出，要进一步扩大钢铁工业对外开放程度，鼓励国外先进知名钢铁企业参股和投资国内钢铁企业和项目，在钢材产品深加工领域投资设立企业和研发中心，提升我国钢铁企业的创新能力和管理水平；引导具有国际竞争力的境外钢铁企业集团参与国内兼并重组和合资合作，支持大型优势企业围绕低碳制造技术开展国际合作。为确保品种质量、节能减排等目标任务的实现，《规划》从健全行业标准化体系、落实钢铁产业政策、完善行业管理、促进国际交流合作、深化两化融合、健全规划实施机制等六个方面制定了政策措施。

11/08 济钢、莱钢重组收官 山东钢铁“削藩”在即（来源：21世纪经济报道）

停牌数日的济南钢铁、莱钢股份双双发布公告称，证监会上市公司并购重组审核委员会将于近日审核公司换股吸收合并、发行股份购买资产暨关联交易之重大资产重组事宜。这起收购重组案历时两年，过程可谓一波三折，如此次通过审核将预示着山东钢铁产业重整第一战役即将收官。山东钢铁产业的重整有“三大战役”，一是“主力部队”的整合，即济钢莱钢的重组；二是“削藩”，也就是压缩淘汰各地落后产能；三是建设日照精品钢基地。按照计划，到2015年，全省炼铁、炼钢生产能力将由目前的6307万吨减少到5000万吨以下，钢铁冶炼企业数量由目前的21家减少到5至6家。与此同时，适时开建日照精品钢基地。根据规划，日照钢铁精品基地规模为2135万吨，其中新建1135万吨。届时，山东钢铁产业在沿海的比重将达到40%以上。

11/08 酝酿7年 宝钢湛江武钢防城港项目有望启动（来源：每日经济新闻）

据《每日经济新闻》此前报道，防城港与湛江两个项目，自酝酿至今已经过去7年有余，2008年4月，国家发改委曾发文同意两个项目开展前期工作，不过至今仍未拿到正式开工的批文。对此工业和信息化部原材料工业司副司长骆铁军表示，目前钢铁产业的布局调整还是有些缓慢，“虽然我们首钢搬迁，建立了曹妃甸、鲅鱼圈、宁波钢厂，以及日照钢厂，但是像东南沿海的布局，这块缺口还是比较大，一直没有建设，这是‘十二五’的一个很重要的方向”。他表示，在产业布局上，首先要改变中国钢铁业北重南轻的局面，今后在环渤海、长三角地区地区原则上不布局新的钢铁基地，要加快推进东南沿海钢铁基地建设。另外，新疆、云南、黑龙江等封闭地区，可以适度发展。骆铁军向媒体表示，需要综合平衡宝钢湛江项目和武钢防城港项目在钢铁产业布局中的作用，但不管怎么样，都应该尽快推动这两个项目。“我们希望选择时机尽快启动，因为越推迟启动，那些自己扩建的产能就会建设越快，钢铁业布局调整也越来

越难执行。”他称。

11/09 两大钢企领头羊在汉拼抢“易拉罐”（来源：湖北日报）

小小的易拉罐引发了宝钢、武钢两大钢企在武汉的竞争。昨日，武汉宝钢制罐有限公司在武汉开发区举行开业典礼，有意思的是，就在5天前，武钢刚刚牵手新日铁合资成立了镀锡板公司。武汉宝钢制罐项目总投资2.52亿元，年平均可生产4.8亿个易拉罐，可实现销售收入3亿元。这是宝钢布局全国的5家制罐工厂，销售区域将覆盖华中六省，并借助武汉的区位优势辐射全国市场。武钢新日铁镀锡板有限公司投资约18.5亿元，年产能为20万吨的镀锡板，主要用于包括易拉罐在内的食品罐头工业。据预测，中国罐装食品与饮料的需求大幅增长，中国镀锡板的需求量将由2009年232万吨增长至2015年的370万吨，年均增速7%-8%。而中国最大的镀锡板制造企业是上海宝钢集团，武钢新日铁的合资项目，正是要抢占这一市场。目前，在食品包装行业，宝钢已先跨出一步。武汉宝钢制罐已与可口可乐、百事可乐、青岛啤酒、加多宝等品牌企业建立了业务关系。业内有关专家称，两大钢企不约而同抢占食品包装市场，正是迫于钢铁行业利润率低，纷纷大力拓展“非钢产业”。在全球钢铁工业进入新一轮调整阶段的新形势下，武钢与宝钢的竞争，有利于拓展中国高端食品饮料罐市场。

11/09 10月粗钢产量达5,467.3万吨 同比增长9.7%（来源：钢联资讯）

综合媒体消息称，国家统计局周三数据显示，10月粗钢产量达5,467.3万吨，同比增长9.7%。10月钢材产量达7307万吨，同比增长13.4%。统计局并称，中国10月铁矿石产量达13,241.3万吨，同比增加41.4%。

11/10 10月钢材进出口双降 铁矿石进口大幅回落（来源：钢联资讯）

据海关最新统计，10月份出口钢材382万吨，较9月份减少39万吨，与去年同期相比上涨33.57%。1-10月累计出口4097万吨，同比增长11.3%。10月份我国进口钢材120万吨，较9月份下降13万吨，比去年同期增长5.26%。1-10月累计进口1316万吨，同比下降3.5%。10月出口钢坯仍为零，10月进口钢坯5万吨，1-10月累计进口48万吨，较去年同期下降2.2%。10月份我国出口焦炭10万吨，较上月减少4万吨。1-10月累计出口311万吨，同比增长17.7%。10月份进口铁矿石4994万吨，比上个月减少1063万吨，同比增长9.23%。1-10月累计进口55793万吨，同比增长10.9%。

11/11 宝钢股份调整12月份碳钢板材国内期货销售价格（来源：钢之家）

1、热轧：汽车用钢、高强焊接结构钢基价维持不变，其它品种基价下调200元/吨。2、酸洗：抗拉强度>440Mpa以上钢种下调150元/吨、其它强度级别高强钢及普碳钢、搪瓷钢下调300元/吨。3、普冷：下调300元/吨。4、热镀锌：CQ级、S系列结构钢、酸洗热轧基板下调400元/吨，其它品种下调200元/吨。5、电镀锌：下调200元/吨。6、镀铝锌：下调300元/吨。7、无取向硅钢：高牌号、B35系列（含高效）下调400元/吨；B50、B65系列中低牌号及高效在11月份优惠价格基础上下调350元/吨。8、取向电工钢：下调400元/吨。9、厚板：普遍下调300元/吨。（上述价格政策为直属厂部价格政策）

11/11 沙钢出台2011年11月中旬部分产品价格政策（来源：钢之家）

1、线材价格下调30元/吨。2、螺纹钢价格维持上期基价不变。3、盘螺价格下调30元/吨。

2.2、海外钢铁行业动态

11/07 出货不佳 台湾中钢拟减产两成（来源：钢之家）

台湾中钢 10 月财报出炉，由于市场需求疲软，10 月出货量仅 73 万吨，12 月的额度确认量也减少约两成，目前面临较大的减产压力。据了解，中钢内部已经着手研究减产的可能性及幅度，预计减幅可能在 20% 以上。台湾中钢去年粗钢产量 1270 万吨，单月平均产量 100 多万吨，减产两成则意味每月产量减少 20 万吨。

11/07 全球钢材用稀有金属价格进入调整期（来源：钢联资讯）

《日本经济新闻》报道，用于钢材生产的稀有金属价格急剧下跌，随着全球经济前景不稳定，欧洲、新兴国家的钢材需求减少是主要原因。用于不锈钢生产的三酸化钼，10 月底国际市场价格为每公担 12.7 美元，比曾经达到历史最高价的 2 月份下降 28%。欧美、新兴国家的汽车、建材生产减速，导致不锈钢材的需求下降，中间商开始控制三酸化钼的市场流通。用于特殊钢材生产的钒金属，10 月底国际市场价格为每公斤 27.05 美元，比 2 月份下降 13%。欧洲是特殊钢材最大消费国，随着欧债危机的持续蔓延，影响欧盟国家的建筑行业，主要用于大坝、桥、高层建筑的特殊钢材需求明显减少。据有关人士分析，在全球经济前景不明朗的背景下，世界钢材需求量正逐步减少，钢材用稀有金属的价格也将继续下跌，进入调整期。

11/07 力拓主席称中国经济放缓但内需依然强劲（来源：钢联资讯）

澳新快网报道，力拓主席 Jandu Plessis 11 月 4 日表示：“虽然中国经济年增长率仍保持在超过 9%，但是，中国经济已经明显出现下滑，不过，中国和欧洲或美国有一个很重要的区别，那就是，中国经济的放缓主要是因为，中国当局为了收紧货币供给和信贷增长而采取了一系列措施。这是中国当局为管理通胀而实施的国际安全调控举措。虽然西方国家的下滑趋势将毫无疑问地加速中国经济放缓，但是中国国内需求仍然强劲。”

11/08 德国钢铁业面临罢工威胁（来源：钢联资讯）

近期，德国最大的工会金属业协会与德国北威州、下萨克森州和不来梅地区的约 60 家公司（包括蒂森克虏伯、阿尔茨吉特和安赛乐米塔尔等公司）的代表就增加工人薪资问题进行谈判。第二轮谈判于本周一开始，工会警告称，如谈判未取得进展将于下周举行罢工。

11/08 非洲矿业塞拉利昂开始装运首批铁矿石（来源：钢联资讯）

非洲矿业（AMI）已开始从唐克里里（Tonkolili）铁矿项目装运首批铁矿石，这是 30 多年来塞拉利昂首次装运铁矿石。首批装运的 4 万吨铁矿石将交付给中国山东钢铁集团公司，标志着历时 14 个月的矿山、铁路和港口等基础设施的联合开发建设取得令人满意的结果。AMI 称，目前正在加速扩建唐克里里铁矿项目的年产能，从 2013 年及之后，该项目一期直接发货的铁矿石年产量有望达到 2000 万吨。非洲矿业是在去年 7 月份与中国第 5 大钢铁生产厂家山东钢铁集团公司就开发唐克里里铁矿项目和相关基础设备签署一份战略、捆绑谅解备忘录。山东钢铁集团分三步注资 15 亿美元，这对加快开发和发货起到积极的作用。同时，山钢每年可以折扣价获取总计 1000 万吨铁矿石。

11/08 国外废钢到东南亚报价降至今年最低（来源：钢联资讯）

由于需求持续疲弱，国外废钢出口东南亚报价降至今年以来最低水平。

本周，来自欧洲、美国和非洲集装箱交货的 1、2 号混合重废（80:20）报价从上周的 440-450 美元/吨（CFR）降至 405-440 美元/吨（CFR），而 9 月中旬的报价为 470-480 美元/吨（CFR）。由于贷款利率较高导致很多项目被取消，越南废钢进口市场报价最低，为 405-410 美元/吨（CFR），印度尼西亚、马来西亚和新加坡废钢进口报价为 430-440 美元/吨（CFR），成交十分稀少，钢厂预期价格将进一步下跌，仍持观望态度。国外散装废钢报价亦下跌，来自美国和欧洲的散装废钢报价从上周的 460-470 美元/吨（CFR）降至 430-455 美元/吨（CFR）。上一次达成的交易是在三周前，成交价为 485 美元/吨（CFR），而两个月前的价格为 503 美元/吨（CFR）。

11/09 亚洲冷轧不锈钢出口价跌破 3000 美元（来源：钢联资讯）

韩国钢厂及国外主要钢厂的冷轧不锈钢出口价格跌到 3000 美元/吨以下。最近中国太钢提出 304 冷轧出口报价是 3080 美元/吨，台湾烨联报价是 3100 美元/吨，据悉，如果买家订货量多，钢厂会提供 150-200 美元/吨的价格优惠。最近浦项钢铁提出的报价是 2850-2900 美元/吨。钢厂的冷轧不锈钢出口报价和合同价格下降的原因是镍价低迷和需求减少。一家贸易商表示，“如果后期镍价不大幅上涨，价格将持续维持目前的水平。”一些贸易商预测如果镍价持续维持目前的价格，冷轧不锈钢价格会再下滑 50-100 美元/吨。现在 304 热轧出口报价是 2850 美元/吨，但是合同价格为 2650-2750 美元/吨。

11/09 韩国东部制铁决定减产（来源：钢联资讯）

东部制铁计划 11 月削减热轧产量。10 月东部制铁的热轧产量为 19 万吨，创历史最高水平。11 月计划产量减少到 14 万吨，这是因为出口价格大幅下滑，收益恶化，决定减少出口量，这影响产量。东部制铁有关人士表示：“公司不希望亏本出口，所以决定减产。”

11/10 墨西哥钢铁工业商会要求抵制中国的不正当贸易行为（来源：商务部）

墨西哥金融家报 11 月 7 日报道，墨西哥钢材工业要求墨政府立即对来自中国的不正当贸易行为采取行动，同时要求墨政府重新考虑墨西哥实施的贸易开放，并制定合理的海关税。该行业企业和生产商称，他们不要求重新回到以前的关税水平，但零关税对于目前世界贸易现状不具代表性，特别是在有不正当贸易行为的环境下。

11/10 FMG 称铁矿石价格已见底回升（来源：钢联资讯）

FMG 首席执行官 Nev Power 周三表示，在近期现货市场走低后，全球铁矿石价格已经见底回升。Power 在公司年度会议之后告诉媒体说，铁矿石价格走势已经转变，PB 粉价格周三已经回升至 131 美元/吨，这表明在探至每吨 115 美元左右的最低点之后，铁矿石价格已经开始见底回升。按产量计算，FMG 是全球第四大铁矿石企业。该公司预计中国以外国家的需求仍将保持强劲势头，铁矿石价格也将继续走强。

11/11 必和必拓同意上调西澳铁矿石特许权使用费率（来源：腾讯财经）

据腾讯财经报道称，全球矿业巨头必和必拓在本周四对外表示，该公司已经与西澳州政府达成一致，从 2012 年 7 月起，将其支付的铁矿石特许权使用费率从之前的 5.625% 提升至 6.5%，并在 2013 年 7 月之前进一步提升至 7.5%。必和必拓公司铁矿石业务总裁伊恩·阿什比(Ian Ashby)在对外发布的一份声明中表示：“与西澳政府协议的调整将使得该公司在计划和执行业绩增速目标时更具

明确性，特别是在外港发展计划（Outer Harbour Development）上。”

11/11 淡水河谷首艘 40 万吨级大船即将交付（来源：第一财经日报）

《第一财经日报》11 月 10 日从熔盛重工方面了解到，公司为巴西矿山巨头淡水河谷建造的第一艘 40 万吨级的超大干散货船正在进行试航，即将交付。而第二艘和第三艘超大干散货船也都已经出坞。熔盛重工集团控股有限公司副总裁陈文军告诉记者，10 月 28 日，第一艘名为“淡水河谷·中国”的超大型干散货船行开始进行试航，一般试航半个月后就可以交付给客户。此前，淡水河谷共向熔盛重工订购了 12 条 40 万吨矿砂船的建造合同。早在今年 5 月，淡水河谷从韩国造船厂订购的一艘 40 万载重吨的货轮“ValeBrazil”号就已经交付，而在此之前，航运界还没有如此大载重吨的干散货船，其装载量比传统的海岬型矿砂船（VLOC）超出一倍多。对此，航运专家陈戈对记者指出，随着熔盛重工为淡水河谷建造的 40 万吨级的干散货船陆续交付，预示着淡水河谷大举进入航海业的大幕正式拉开。而按照去年巴西出口中国的矿石 1.2 亿吨推算，其海运市场占有率将达到四成，随着其掌握的超大货船逐渐交付并投运，全球干散货海运市场有可能因此出现“强地震”。

11/11 韩国进口商拟开始采购中国扁平材（来源：钢联资讯）

韩国进口商认为中国扁平材价格已经跌到底部，计划进口中国热卷和厚板。中国国内钢材价格仍然低迷，但是铁矿石价格反弹，中国的钢材生产成本提高，考虑到这一点，韩国进口商认为中国出口价格很难进一步下滑，所以计划从明年 1 月份起进口中国热卷及厚板。钢铁行业预测，中国热卷报价将从 620-640 美元/吨（CFR）开始反弹。

11/11 安米利比里亚铁矿今年产量或超目标（来源：钢联资讯）

安赛乐米塔尔利比里亚铁矿石产量今年有望达到 120-130 万吨，超过此前 100 万吨的目标。安米利比里亚 CEO Rajesh Goe 称，近期矿价下跌不会对项目扩建计划造成影响，并对利比里亚的政治局势并不担忧，对未来充满信心。安米利比里亚铁矿今年 9 月份投产，该公司还寻求从 2012 年起将利比里亚宁巴县铁矿石产量提高至 400 万吨，到 2014 或 2015 年进一步扩至 1200 万吨。

11/11 淡水河谷错判市场 大笔造船又卖船避险（来源：21 世纪经济报道）

全球最大铁矿石生产商巴西淡水河谷（Vale）雄心勃勃的造船计划再次遇挫。11 月 7 日，中国远洋集团（下称中远）一位干散货业务管理人士对本报记者透露，不久前，淡水河谷向包括中远在内的多家船运公司“兜售”其用于铁矿石运输的巨型船舶，但中远至今无意购买。2008 年金融危机前，为了减少铁矿石运往中国的海运费，淡水河谷启动其在同行业中独一无二的造船计划，总斥资 23 亿美元，希冀针对亚洲尤其是中国市场打造全球最大铁矿石船队。该计划囊括 35 艘 40 万吨级超大型矿砂船（VLOC），总运力达 1400 万载重吨，占目前全球海岬型船队运力的 5.6%。11 月 2 日，淡水河谷在中国预订的第三艘 VLOC “VALE DONGJIAKOU”号提前在江苏熔盛造船基地出坞，而根据合同该船原本在 2012 年交付，紧接其后还有 9 艘将陆续在此下水。但很快，淡水河谷决定出让包括“VALE CHINA”、“VALE DONGJIAKOU”在内部分船舶的所有权（出售给其他船东）或直接所有权（租赁给其他船东）。上述中远人士表示，淡水河谷从“造船”到“卖船”的转变，背后有各种因素，但最主要的是，淡水河谷认为全球铁矿石供应格局将在 2015 年迎来拐点，届时，刚建好的矿砂船将被迫闲置。“这是淡水河谷重新认识自身角色后的举动，现在转手也许比将来血本无归更划算。”一位跨国会计所的铁矿石分析人士在 2011 中国国际

矿业大会期间对本报记者表示。淡水河谷铁矿石部执行董事马丁斯（Jos Carlos Martins）不久前接受本报记者采访时表示，淡水河谷造船只是希望稳定铁矿石运费，并不打算通过从事航运业盈利。

2.3、近期国内钢厂计划检修动态

德胜钢铁预计 11 月下旬对一条轧棒材生产线进行检修，计划检修时间为 3 天，预计影响产量约 1 万吨左右。

唐银钢铁对 2#高炉（550 立方米）进行大修，目前初步计划检修 2 个月，1 月初恢复生产，预计影响铁水产量 6 万吨，螺纹钢及带钢生产线轮流检修，高线生产线满负荷生产。

沧州中铁由于厂内更换电缆，于 11 月 8 日晚开始对 3 个 2500 立方米高炉进行停炉，同时对 1780mm、1250mm 生产线进行检修，计划 5 天时间完成更换，预计热轧板卷产量 9 万吨左右。

2.4、重要新闻点评

点评“《钢铁工业“十二五”发展规划》正式发布”：在很大程度上，钢铁行业“十二五”规划是老生常谈，市场早已消化了其中的规划要点。更为重要的是，规划只是指导性的文件，钢铁行业在“十二五”期间的发展最终要遵循市场规律。有几点值得重申一下：第一，行业兼并重组是大趋势，国际上如此，国内也不例外。国内资产负债率居高不下的钢厂都有可能成为兼并重组的目标，这也是国内资本市场上钢铁板块在“十二五”期间投资的一大亮点。第二，“十二五”期间，钢铁需求增速明显放缓，钢铁消费量逐步接近峰值，但是钢铁行业产能过剩严重，因此钢铁板块缺乏大的趋势性投资机会，更多的是以结构性为主的投资机会，比如特钢领域。从产品结构上来讲，凡是产品需求增速高于行业平均水平的都是未来调整的方向。

图表 25：关键钢材品种需求增速比较

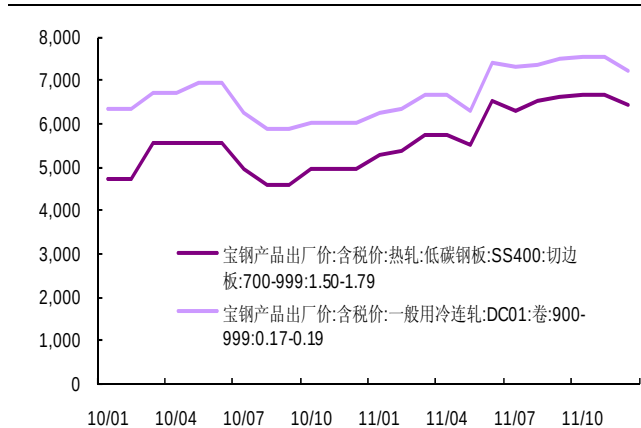
关键钢材品种消费预测			
（万吨）	2010 年	2015 年	CAGR
铁路用重轨	400	380	-1.0%
铁路车轮、车轴钢	54	60	2.1%
高强钢筋	5,650	11,200	14.7%
轴承钢	370	500	6.2%
齿轮钢	207	250	3.8%
合金弹簧钢	260	450	11.6%
合金模具钢	30	50	10.8%
造船板	1,300	1,600	4.2%
高压容器用钢板	100	160	9.9%
汽车用冷轧及镀锌薄板	835	1,400	10.9%
油井管	380	470	4.3%
电站用高压锅炉管	48	70	7.8%
硅钢片	572	650	2.6%
不锈钢	940	1,600	11.2%

粗钢消费量（方案 1）	62,650	75,000	3.7%
粗钢消费量（方案 2）	62,650	82,000	5.5%

资料来源：中钢协，光大证券研究所

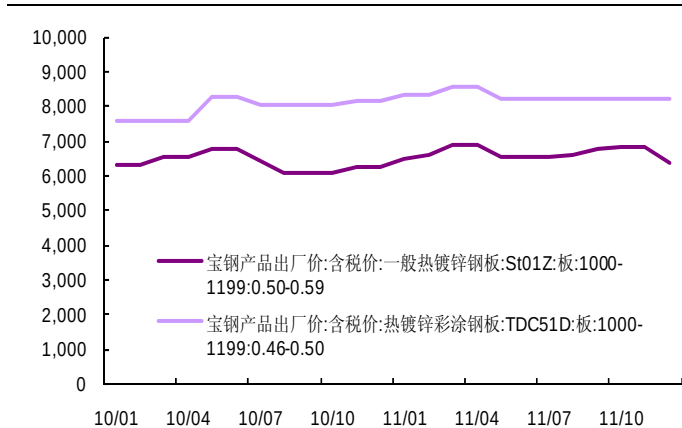
点评“宝钢公布 12 月份调价政策”：国内三大钢厂中，唯有宝钢的 11 月份价格政策是在 10 月份钢价暴跌之前公布的。武钢和鞍钢公布价格政策时，市场心态极其悲观，所以分别下调 11 月份出厂价。但是，这次宝钢难逃市场低迷的束缚，下调了 12 月份出厂价。综合考察 2011 年全年宝钢的价格政策，1 季度和 2 季度的钢价水平基本持平，但是由于钢厂成本季环比走高，宝钢 2 季度的盈利能力环比萎缩。3 季度是出厂价的全年低点，4 季度钢价环比 3 季度略有提高，但是钢价环比上升的幅度并不明显。4 季度盈利受到几方面的影响：其一，4 季度铁矿石价格还未最终确定；其二，钢价矿价大跌，年底存货跌价减值计提对盈利构成较大的不确定因素。

图表 26：宝钢热轧和冷轧出厂价



资料来源：Wind

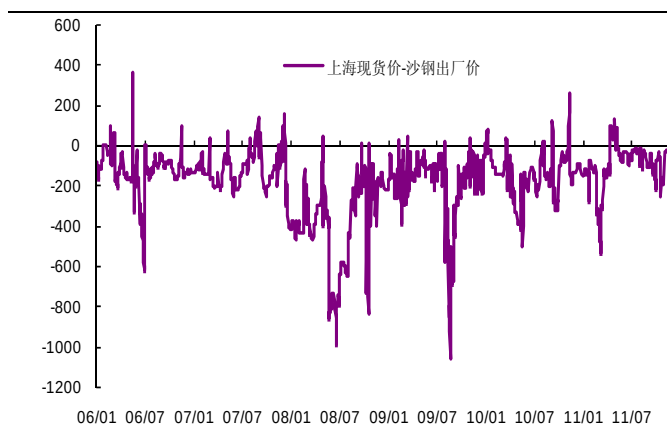
图表 27：宝钢镀锌和彩涂出厂价



资料来源：Wind

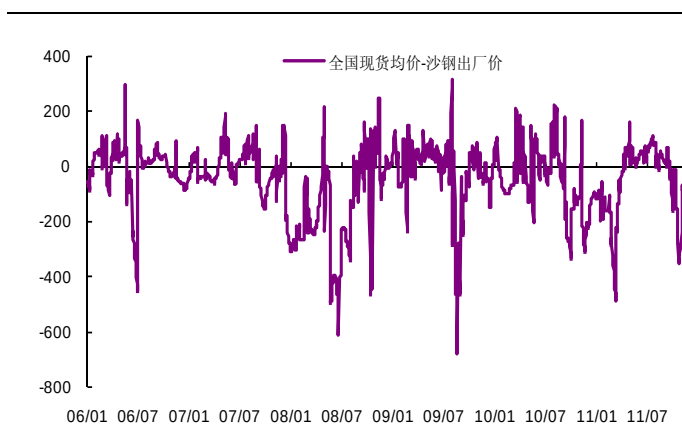
点评“沙钢公布 11 月中旬调价政策”：近期钢市走稳，虽然钢价现货价和出厂价之间仍有倒挂，但是在市场能够接受的范围内，所以沙钢小幅调整或基本维持出厂价。如果后期现货市场保持稳定，预计钢厂出厂价也会基本稳定。

图表 28：螺纹钢价差（上海现货价-沙钢出厂价）



资料来源：Bloomberg，沙钢，光大证券研究所

图表 29：螺纹钢价差（全国现货均价-沙钢出厂价）



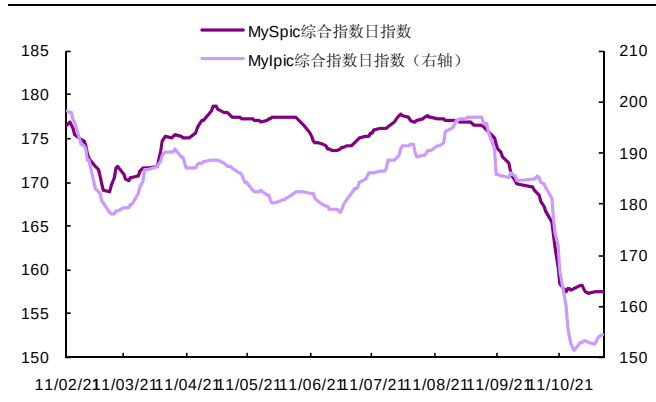
资料来源：Bloomberg，沙钢，光大证券研究所

三、行业周度数据回顾（截至 11 月 11 日）

3.1、上周钢价走势平稳，矿价震荡走高

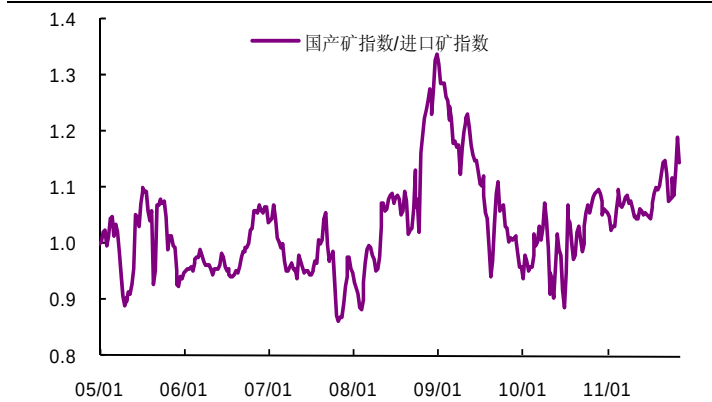
上周钢价走势平稳，整体保持平稳。但是在价格走势上出现分化，长材价格走势继续好于板材。同期，受到进口矿现货价格走高的带动，综合矿价逐步震荡走高。另外，除了铁矿石价格小幅上涨之外，焦煤、焦炭和废钢的价格基本保持稳定。

图表 30：钢价矿价基本平稳运行



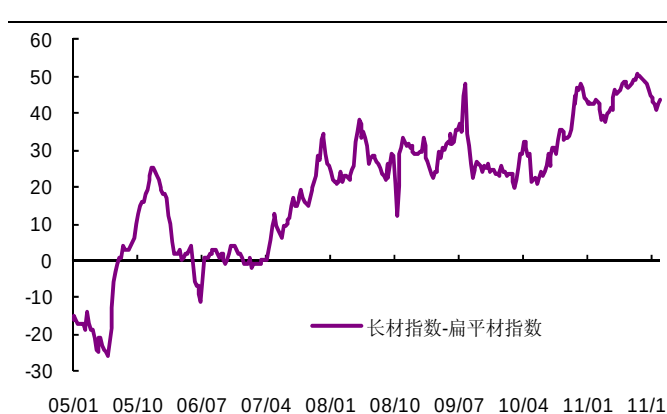
资料来源：Mysteel

图表 31：国产矿价格趋势弱于进口矿



资料来源：Mysteel，光大证券研究所

图表 32：国内长材价格走势相对板材出现好转苗头



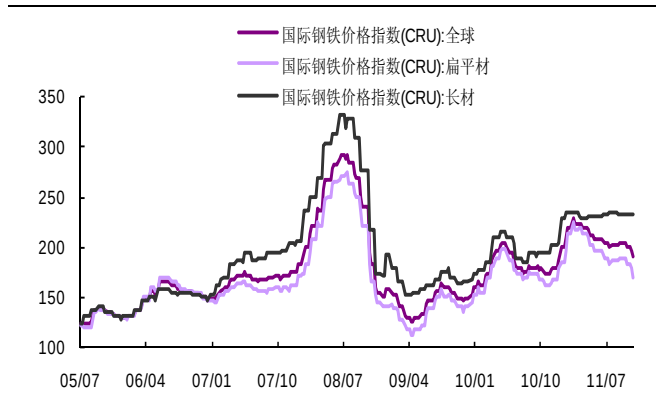
资料来源：Mysteel，光大证券研究所

图表 33：国内钢厂盈利维持低迷



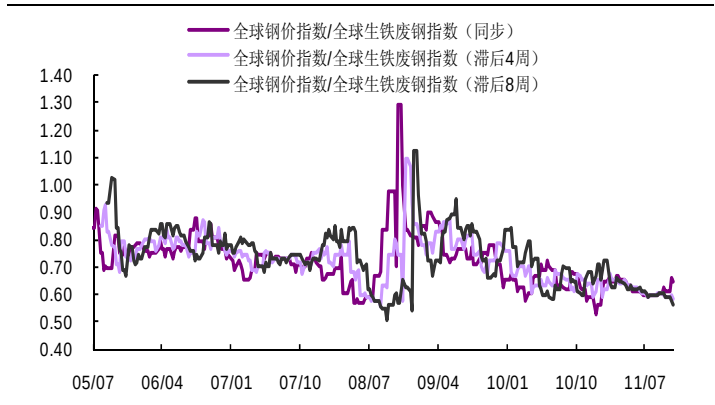
资料来源：Mysteel，光大证券研究所

图表 34：国际钢材价格走势趋弱



资料来源：Wind

图表 35：全球钢厂盈利低位波动



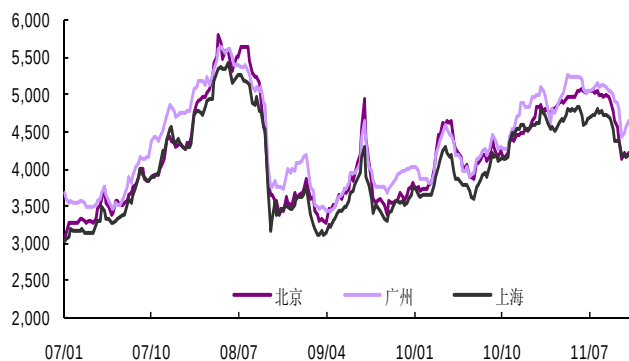
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 36：螺纹钢（HRB335 20mm）现货价格

图表 37：线材（6.5mm）现货价格

2011-11-14 钢铁行业

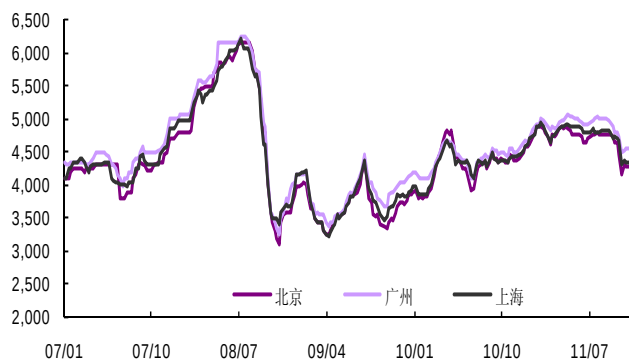
周度：京：+70 元/吨；穗：+70 元/吨；沪：+40 元/吨。



资料来源：Wind

图表 38：热轧板卷（3.0mm）现货价格

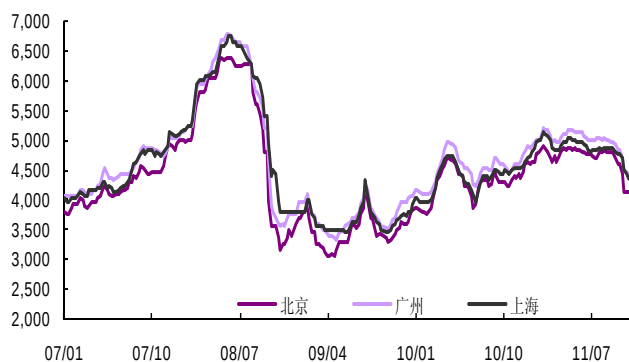
周度：京：+10 元/吨；穗：+10 元/吨；沪：+/-0 元/吨。



资料来源：Wind

图表 40：中板（普 20mm）现货价格

周度：京：+/-0 元/吨；穗：-70 元/吨；沪：-30 元/吨。

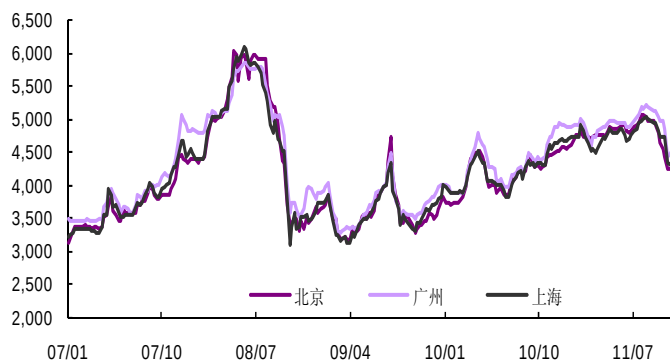


资料来源：Wind

图表 42：青岛港印度粉矿（63.5%）车板价

周度变动：+40 元/吨。

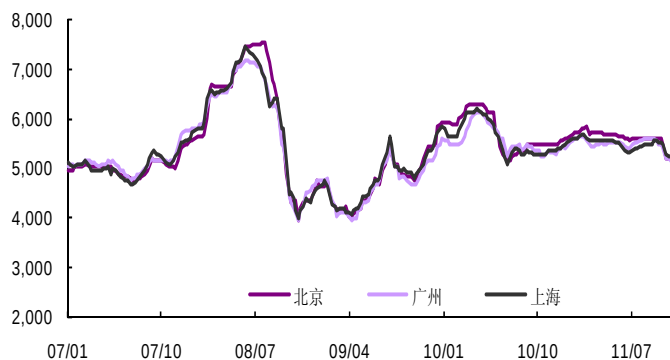
周度：京：+90 元/吨；穗：+90 元/吨；沪：+20 元/吨。



资料来源：Wind

图表 39：冷轧板卷（1.0mm）现货价格

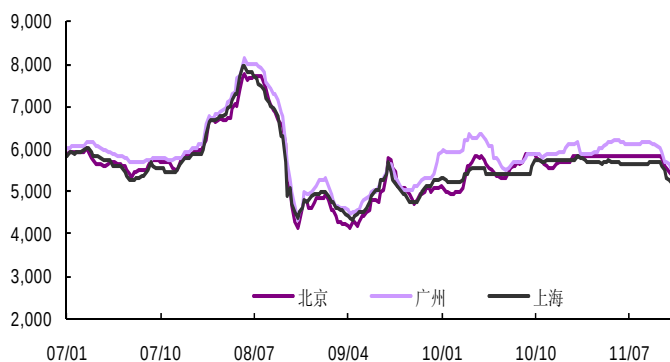
周度：京：+/-0 元/吨；穗：-30 元/吨；沪：+10 元/吨。



资料来源：Wind

图表 41：镀锌（0.5mm）现货价格

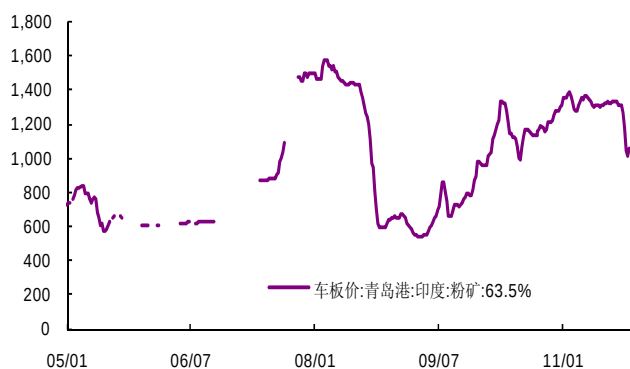
周度：京：-50 元/吨；穗：-100 元/吨；沪：-20 元/吨。



资料来源：Wind

图表 43：迁安铁精粉（66%）干基含税价

周度变动：+40 元/吨。



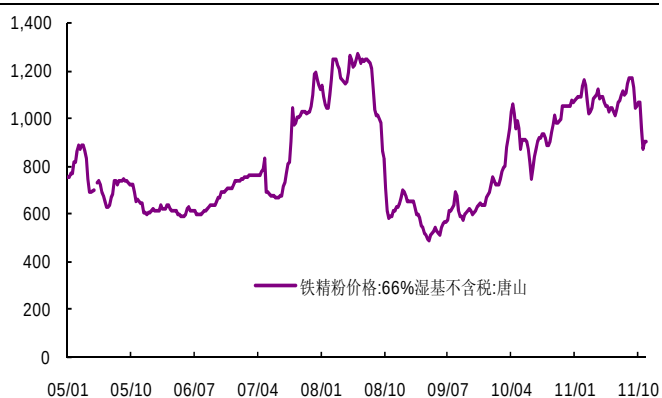
资料来源: Wind



资料来源: Wind

图表 44: 唐山铁精粉(66%)湿基不含税价

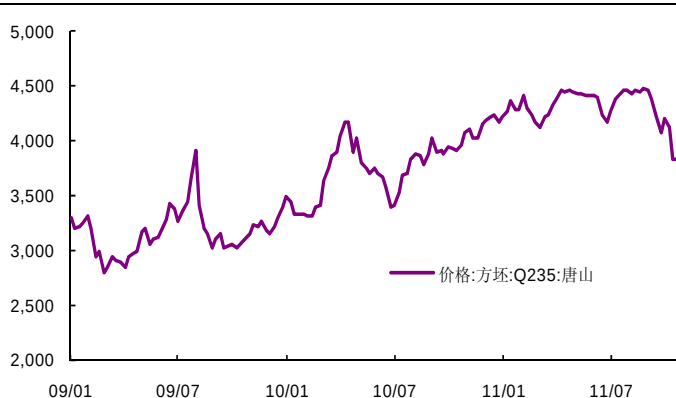
周度变动: +/-0 元/吨。



资料来源: Wind

图表 45: 唐山方坯(Q235)价格

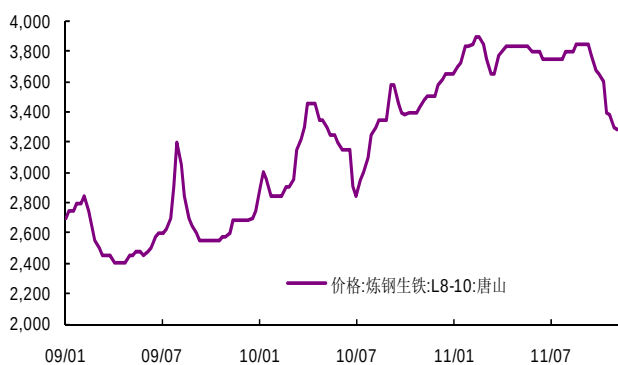
周度变动: +50 元/吨。



资料来源: Wind

图表 46: 唐山炼钢生铁(L8-10)价格

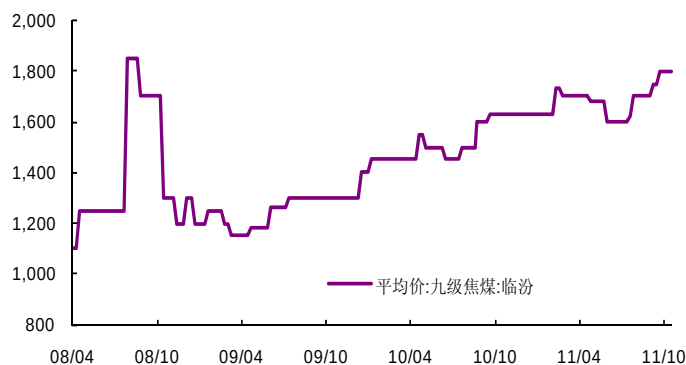
周度变动: -20 元/吨。



资料来源: Wind

图表 47: 临汾九级焦煤平均价

周度变动: +/-0 元/吨。



资料来源: Wind

图表 48: 上海二级冶金焦价格

周度变动: +/-0 元/吨。

图表 49: 上海废钢含税价

周度变动: +/-0 元/吨。



资料来源: Wind



资料来源: Wind

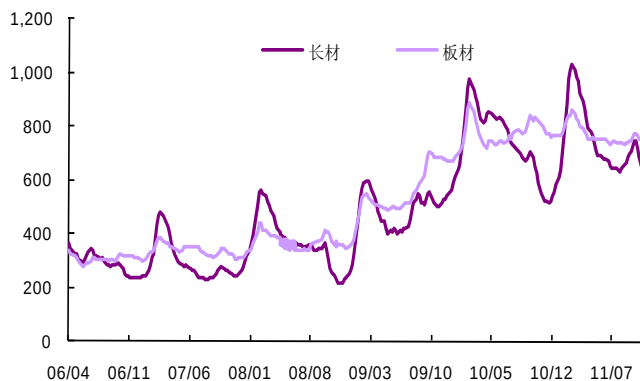
3.2、钢材市场库存继续下降，但去库存化活力所有减弱

截至11月11日，主要城市钢材市场库存环比下降44.6万吨至1342.8万吨，其中，长材库存下降32.7万吨，板材库存减少11.9万吨。自10月中旬以来，钢材市场库存已经连续5周下降。上周螺纹钢的去库存化活力保持在高位，但是螺纹钢市场库存仍然高于去年同期14.7%。与之相比，热卷的去库存化活力略有下降，但是库存却低于去年同期14.5%。螺纹钢库存过高是市场挥之不去的隐患。

截至11月11日，铁矿石港口库存环比增加145万吨至9630万吨。库存总量继续上升。其中，澳矿库存环比上升159万吨，巴西矿环比增加6万吨，印度矿环比减少23万吨，其它矿环比上升3万吨。自10月中旬以来，澳矿累计增加318万吨，而印度矿累计减少53万吨。由于矿山发货并没有明显减弱，后期铁矿石库存仍有继续走高的可能。

图表 50：钢材市场库存继续下降

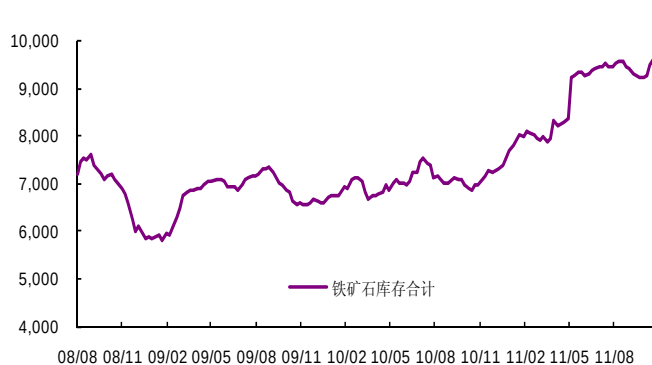
周度变动：长材：-32.7万吨；板材：-11.9万吨。



资料来源: Mysteel

图表 51：铁矿石港口库存继续上升

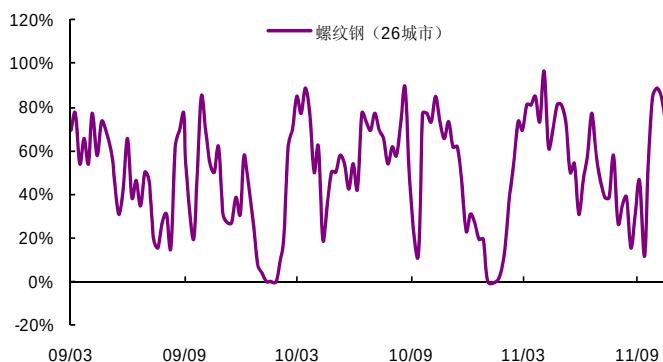
周度变动：澳：+159万吨；巴：+6万吨；印：-23万吨。



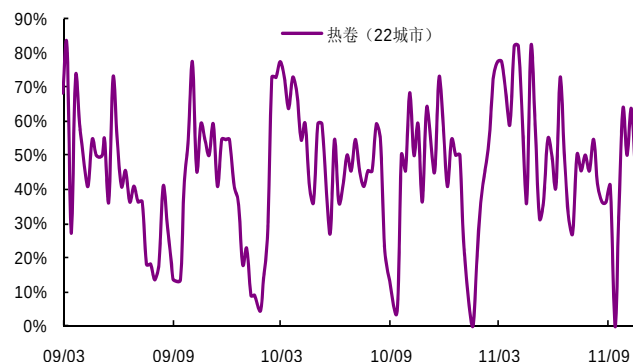
资料来源: Mysteel

图表 52：螺纹钢去库存化活力指数

图表 53：热轧板卷去库存化活力指数



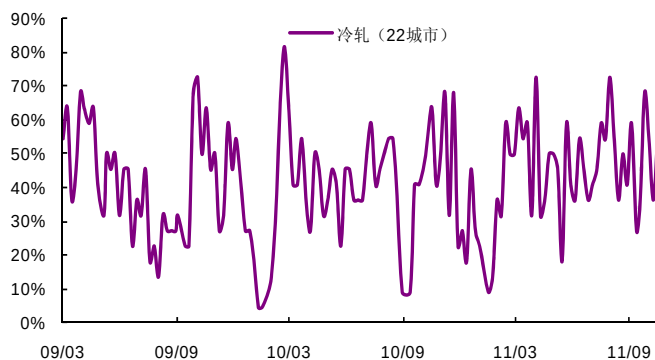
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所



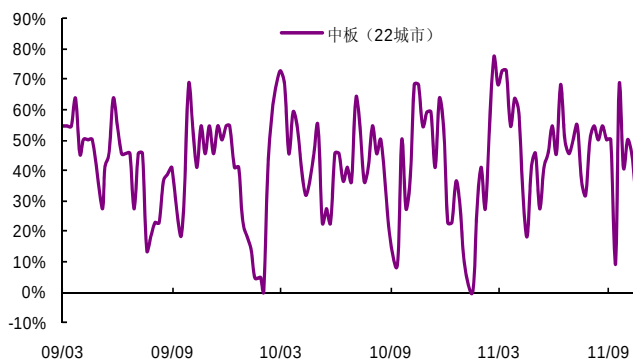
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

图表 54: 冷轧板卷去库存化活力指数

图表 55: 中板去库存化活力指数



资料来源: Mysteel, 光大证券研究所



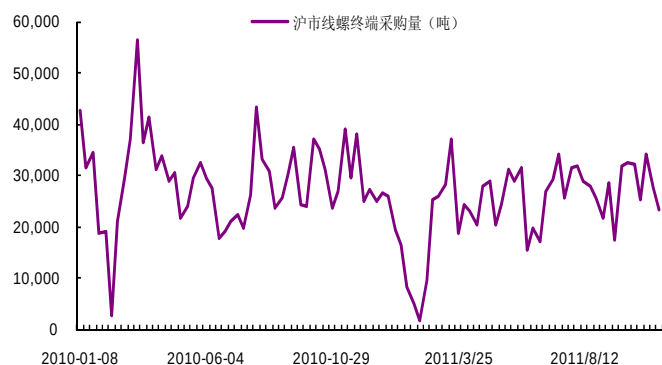
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

3.3、上周终端需求继续回落

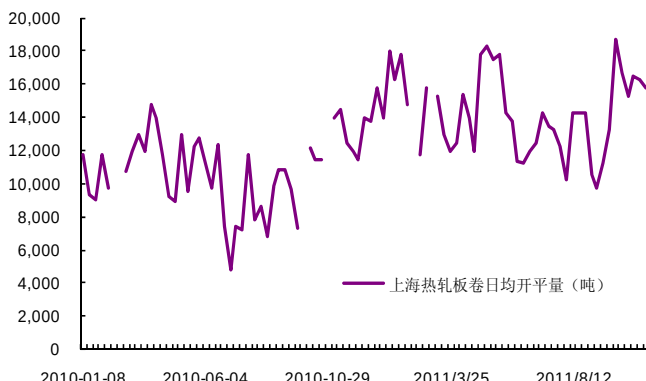
截至 11 月 11 日,当周沪市线螺终端采购量从 2.76 万吨回落 15.6%至 2.33 万吨。同期,沪市 10 个仓库的热轧日均开平量从 1.63 万吨微降 3.1%至 1.58 万吨。后期钢价走势保持震荡的概率较大,预计终端需求会维持震荡。

图表 56: 沪市线螺终端采购量回落

图表 57: 沪市热轧日均开平量(10 个仓库)微降



资料来源: 西本新干线



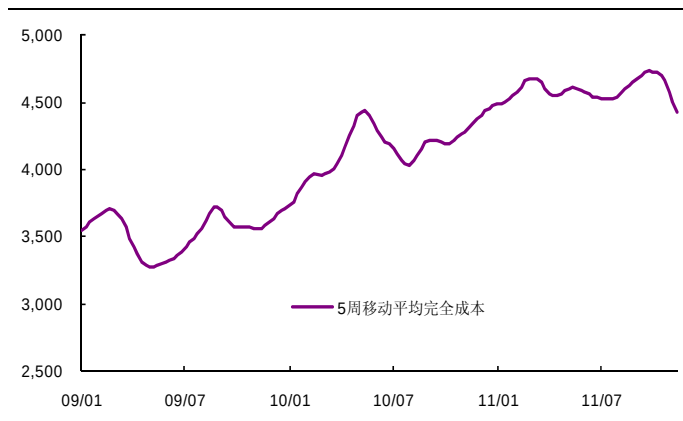
资料来源: 钢之家

3.4、钢材盈利能力持续好转

截至 11 月 11 日,我们的盈利模型显示钢厂的 5 周移动平均完全成本继续回落,已经降至 4400 元/吨左右,当期完全成本已经降到了 4200 元/吨左右。由于钢价企稳,钢材盈利能力继续好转,但是仍有前期高价原料库存需要消耗,钢厂

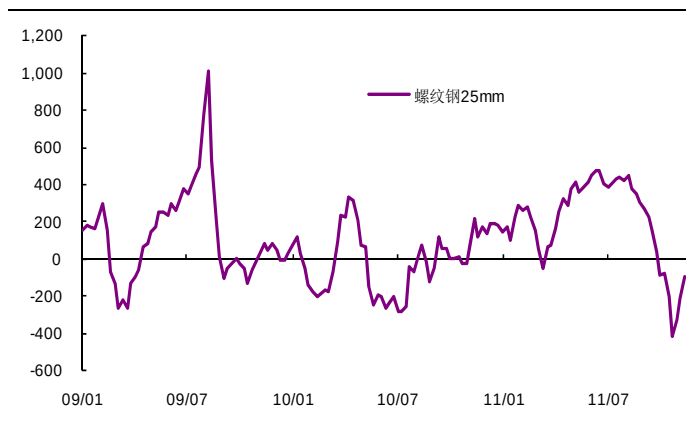
还没有完全实现扭亏为盈。

图表 58：钢厂完全生产成本从高位回落



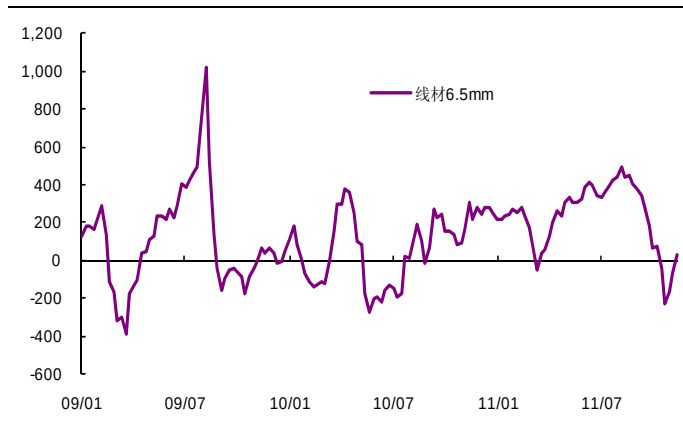
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 59：螺纹钢吨钢毛利估算（基于全国现货均价）



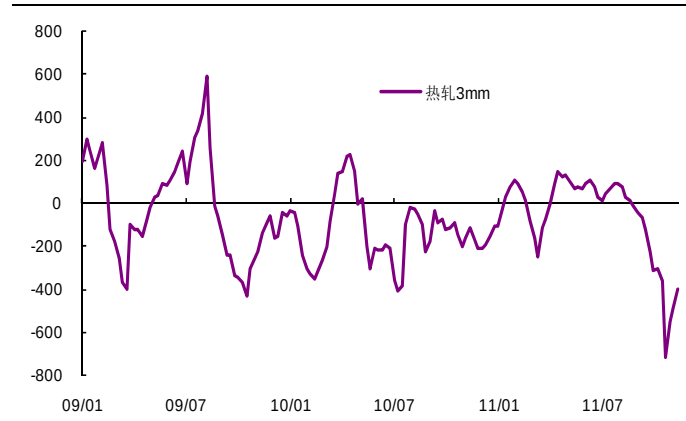
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 60：线材吨钢毛利估算（基于全国现货均价）



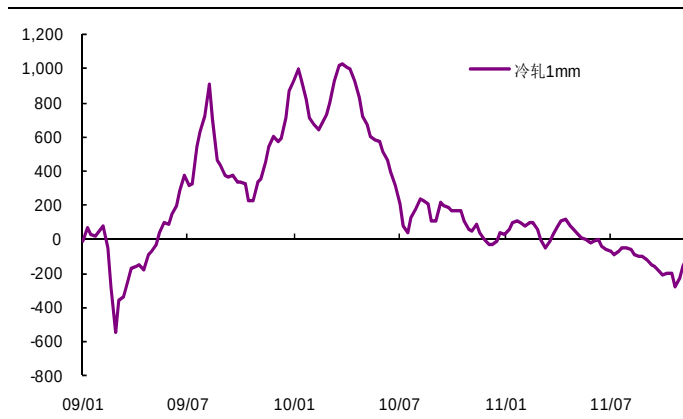
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 61：热轧吨钢毛利估算（基于全国现货均价）



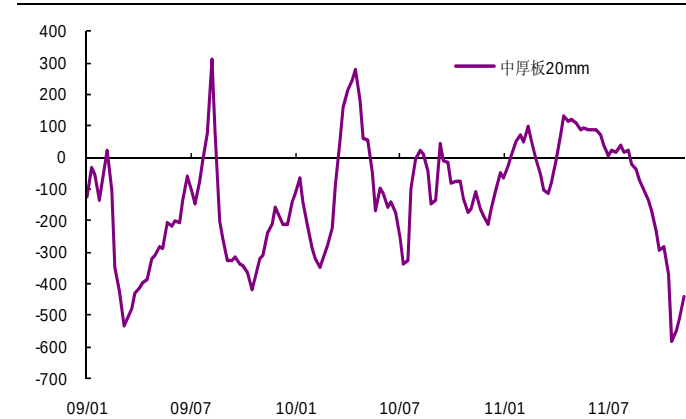
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 62：冷轧吨钢毛利估算（基于全国现货均价）



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图表 63：中厚板吨钢毛利估算（基于全国现货均价）

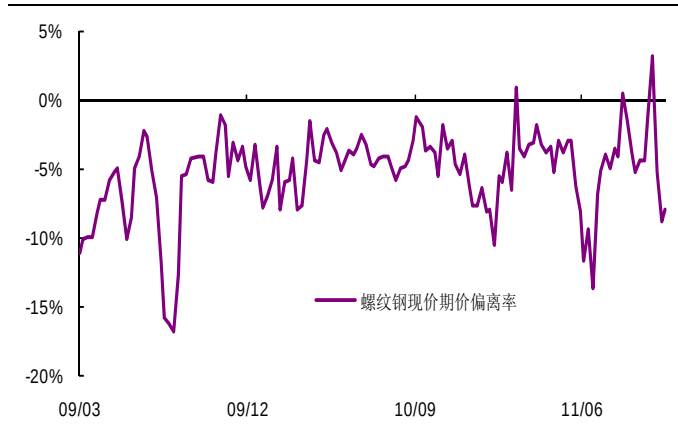


资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

3.5、钢材现价期价偏离率持续处于负值区域

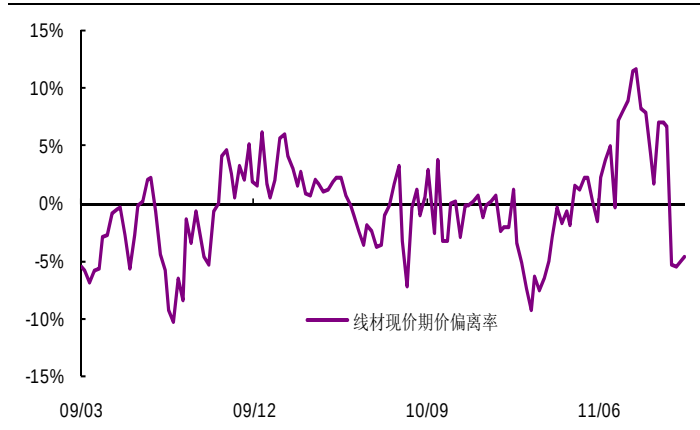
上周现价期价偏离率处于负值区域，市场处于“正向市场”的状态已经有三周时间，有利于稳定钢材市场的价格预期。

图表 64：螺纹钢现价期价偏离率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 65：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 11 月 11 日，钢铁板块的整体市盈率（TTM）和整体市净率（MRQ）分别是 21.5 倍和 1.19 倍，低于 2010 年初以来的市盈率均值 28.8 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，行业估值处于底部区域。

图表 66：钢铁板块市盈率（TTM）



资料来源：Wind

图表 67：钢铁板块市净率（MRQ）

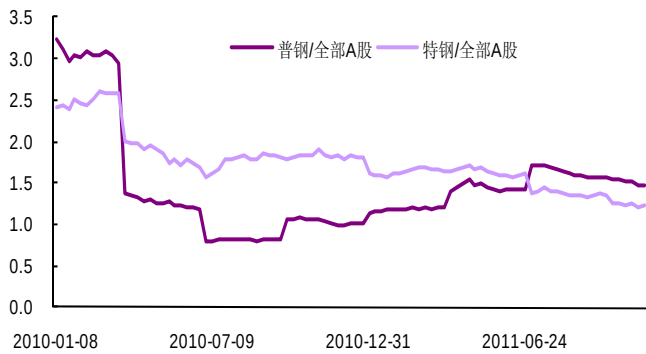


资料来源：Wind

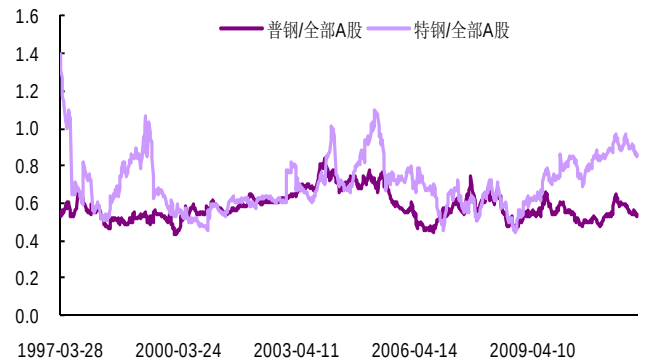
4.2、行业 and 市场的估值比较

截至 11 月 11 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 1.47 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（1.45 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。整体而言，在相对估值方面，钢铁板块没有明显的优势。

图表 68：钢铁板块市盈率（TTM）/全部 A 股市盈率（TTM） 图表 69：钢铁板块市净率（MRQ）/全部 A 股市净率（MRQ）



资料来源: Wind



资料来源: Wind

五、投资建议

虽然出现政策松动的积极信号,但是“内忧外患”的局势还没有根本性的改变,我们判断短期内钢价仍将维持震荡走势,钢铁板块随大盘波动的概率较大。建议继续关注低市净率品种的投资价值,兼顾业绩相对有保障的“被错杀”个股的反弹机会。同时,钢铁板块内部的高负债率品种成为兼并重组对象的概率高,具有中长期投资价值。

图表 70: 钢铁板块内部资产负债率比较

资产负债率					
证券代码	证券简称	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
600608.SH	ST 沪科	125.0	118.4	95.5	95.9
600894.SH	广钢股份	88.9	90.1	91.3	94.0
000932.SZ	华菱钢铁	80.6	81.3	81.5	80.3
000717.SZ	韶钢松山	74.8	73.6	75.7	77.4
601005.SH	重庆钢铁	74.7	75.9	77.7	77.3
600399.SH	抚顺特钢	74.0	73.7	75.9	76.5
600022.SH	济南钢铁	78.0	78.4	78.2	76.5
000629.SZ	攀钢钒钛	72.6	72.8	74.9	75.1
601003.SH	柳钢股份	71.4	69.9	69.8	74.5
600581.SH	八一钢铁	72.2	72.8	73.6	74.2
600784.SH	鲁银投资	69.7	68.6	70.1	74.0
600117.SH	西宁特钢	74.1	73.9	73.6	72.7
600282.SH	南钢股份	71.2	70.6	72.8	72.3
600010.SH	包钢股份	69.9	71.5	73.3	72.2
600307.SH	酒钢宏兴	63.2	65.6	68.1	71.4
000709.SZ	河北钢铁	70.5	70.6	70.1	69.7
600507.SH	方大特钢	69.7	71.8	69.7	69.6
002110.SZ	三钢闽光	64.5	66.1	68.9	69.4
600782.SH	新钢股份	68.0	68.4	69.1	69.2
600569.SH	安阳钢铁	65.6	66.9	67.2	66.8
大中型钢厂资产负债率		64.0	65.2	65.6	66.1
600808.SH	马钢股份	60.1	61.0	63.6	65.6

000890.SZ	法尔胜	64.7	64.4	63.5	63.5
000825.SZ	太钢不锈	63.9	65.0	62.8	63.0
600102.SH	莱钢股份	64.3	63.6	63.4	62.6
002075.SZ	沙钢股份	66.8	67.1	66.6	62.5
600231.SH	凌钢股份	53.9	54.1	55.4	61.8
600126.SH	杭钢股份	57.5	60.0	60.8	61.1
002132.SZ	恒星科技	55.1	60.1	60.4	60.9
000778.SZ	新兴铸管	54.8	59.5	58.5	60.6
000761.SZ	本钢板材	58.1	58.8	61.0	60.4
600005.SH	武钢股份	62.9	62.4	60.4	59.9
600019.SH	宝钢股份	48.5	49.7	50.5	52.0
000959.SZ	首钢股份	52.1	51.1	52.6	51.2
002443.SZ	金洲管道	34.8	39.5	46.9	48.8
000898.SZ	鞍钢股份	47.3	46.5	48.0	47.2
002593.SZ	日上集团	65.7	66.9	47.6	46.8
600165.SH	新日恒力	72.6	72.8	70.7	45.8
002318.SZ	久立特材	26.3	36.0	38.0	40.5
000708.SZ	大冶特钢	44.0	45.6	44.5	40.3
002490.SZ	山东墨龙	40.2	37.4	38.8	39.4
002352.SZ	鼎泰新材	11.7	29.2	36.8	36.5
600992.SH	贵绳股份	37.5	36.9	37.6	36.2
002150.SZ	江苏通润	34.9	33.5	35.3	36.1
002423.SZ	中原特钢	30.9	31.3	32.8	33.2
300260.SZ	新莱应材	43.3	na	41.8	26.0
002478.SZ	常宝股份	34.4	23.1	22.0	20.1

资料来源：CEIC，Wind

六、风险分析

全球经济形势恶化，国内外钢市难以幸免，钢铁板块弱势调整的概率会加大。

分析师声明

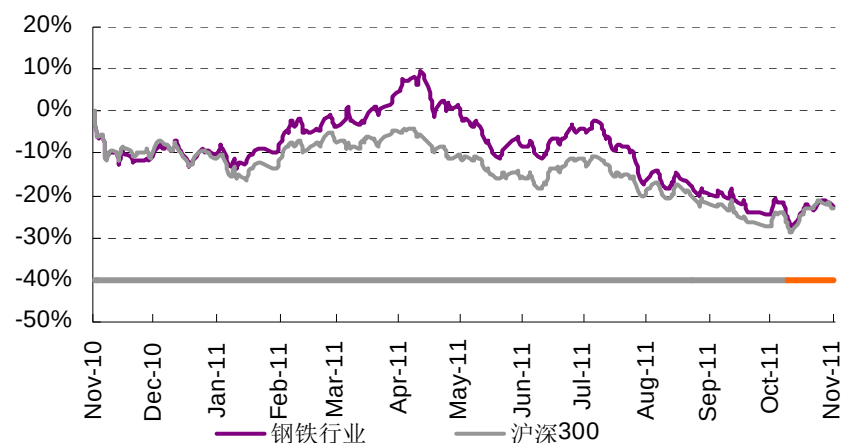
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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
2011-10-19	中性
2011-10-23	中性
2011-10-24	中性
2011-10-26	中性
2011-10-30	中性
2011-10-31	中性
2011-11-02	中性
2011-11-05	中性
2011-11-06	中性
2011-11-09	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@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebscn.com