

张士宝  
 0755-83734778  
 zhangsb@cmschina.com.cn

2009年3月2日

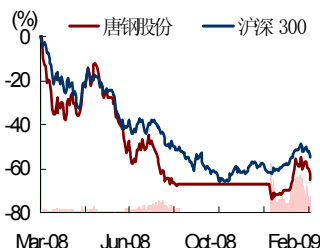
**投资评级:** 审慎推荐-A  
**评级调整:** 维持  
**目标估值:** 5-7 元

#### 基础数据

总股本(万股) 362608  
 流通股本(万股) 176986  
 总市值(亿元) 178  
 流通市值(亿元) 87  
 52周股价 3.7-22.7 元

#### 股价表现

| %    | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | 18 | 11 | -60 |
| 相对表现 | 12 | 19 | -7  |



#### 相关报告

- 1、《钢铁行业继续回暖,钢铁股仍有上涨动力》2009/2/18
- 2、《对钢铁产业振兴计划的点评——振兴规划确立钢铁行业向好拐点》2009/1/15
- 3、《钢铁行业 2009 年度投资策略——扩大内需,钢铁先行,09 年将是钢铁行业融冰之旅》2008/12/4

## 唐钢股份(000709.SZ)/4.92 元

### 以领先的技术、成本指标,打造最大钢铁集团的载体

2009 年 2 月 11 日我们组织联合调研了唐钢股份,与公司总会计师王俊杰、董秘郭永先生及公司财务、企管处等领导做了深入交流。唐钢股份经受金融危机考验,08 年四季度仍实现小幅盈利,09 年基本面呈现积极转变;吸收合并邯钢、承德钒钛以后,将被打造成河北钢铁集团唯一的资本运作平台,目前股价值得长期持有,维持审慎推荐-A 的投资评级。

#### 基本结论:

- 1、河北钢铁集团重组后,钢铁产能位居国内前三甲;唐钢、邯钢、舞钢、宣钢、承钢各具特色;
- 2、唐钢股份生产经营指标在金融危机中创出了历史最好水平;
- 3、唐钢股价目前偏低与金融危机导致的经济危机给钢铁业带来的不利影响有很大关系,但从长远看,目前的股价值得长期持有,公司将通过钢铁业重组、优化结构、提高质量、降低成本消耗水平及资源一体化来提高投资者的信心。

#### 调研要点:

### 一、唐钢股份基本面呈现积极转变

#### 1.唐钢 08 年四季度仍实现小幅盈利

唐钢线、棒材占比较大,金融危机对公司盈利影响相对较小。因为 08 年四季度以来国家及时出台促进经济增长十项措施 4 万亿投资,其中 08 年四季度和 09 年一季度中央投资分别为 1000 亿元、1300 亿元,有效抑制建筑用钢需求下滑的局面,长材等产品价格最低到最高反弹幅度 30% 左右,08 年四季度唐钢未出现亏损,仍实现小幅盈利。

#### 09 年以来唐钢基本面呈现积极转变:

(1)唐钢月度产量恢复到了 72-73 万吨/月。09 年 2 月公司生产计划 60 多万吨,主要是 2 月份比 1 月少了 3 天产量。唐钢 08 年四季度没有限产,及时进行了检修,调整生产结构,增加了螺纹、线材产量,有效规避了钢价暴跌带来的亏损影响。

(2)库存控制较好。目前公司钢材库存 4-5 万吨,最高时也只有 10 万吨左右,08 年年底库存在 5-6 万吨。08 年公司减值准备计提比较充分。

(3)产销率和货款回笼率均为 100%。公司销售渠道为:90%通过贸易商,10%直供。

(4)08 年 12 月至 2 月 11 日公司钢材价格反弹 300~800 元/吨。08 年四季度钢价最低时,现货市场热轧板卷唐钢 2800 元/吨,宝钢 2650 元/吨;唐钢出厂价:

热轧板卷最高 5800 元/吨, 最低 2820 元/吨, 螺纹钢最高 5700 - 5800 元/吨, 最低 3200 - 3300 元/吨。

(5) **控股铁矿公司铁矿 09 年产量增长 10%。**唐钢股份相对控股司家营铁矿 45% 股权, 该铁矿 08 年计划产量 200 万吨, 实际产量 180 万吨; 09 年产量计划 200 万吨左右, 同比增长 10% 以上。

(6) **唐钢目前焦煤库存 10 万吨左右, 可用 10 多天。**公司焦炭 3/5 自产, 需购买 120 - 130 万吨焦炭。唐钢判断焦炭价格稳中趋升, 价格能否持续取决于钢价走势。2 月 11 日公司主焦煤采购价 1260 元/吨。

## 2. 唐钢主要生产经营指标创历史最好水平

### (1) 全面推行精细化管理降低生产成本

1) 公司全面推行精细化管理, 各职能部门是第一责任主体。

2) 二级单位抓质量、抓品种。如一钢轧事故频发, 检轧 (热轧供需矛盾, 供不应求来不及提升管理), 刚好抓住四季度钢铁市场价格调整的契机集中精力提高管理水平。

3) **成本是效益的最好说明。**

**A、铁产能减少, 但高炉利用系数提高, 铁产量增加。**公司虽然拆了 2 座 450m<sup>3</sup> 小高炉, 但随着大高炉利用系数提高, 公司铁产能没有增加, 但生铁产量增加。公司一座 3200m<sup>3</sup> 高炉利用系数一度达到 2.6, 另一座 3200m<sup>3</sup> 高炉利用系数也高达 2.4 以上, 2000m<sup>3</sup> 高炉利用系数也稳定在 2.3-2.4。

**B、精细化管理效果: 铁、钢、轧成本处于行业一流。**公司 09 铁钢轧加工费目标由上年的 2000 元/吨下降至 1618 元/吨 (相当于宝钢历史最好水平), 目前已经达到 1700 - 1800 元/吨。目前公司分步加工费为: 铁 700 - 800 元/吨, 钢 500 - 600 元/吨, 轧 100 - 200 元/吨。

目前股份公司铁焦比为 1: 0.4, 吨钢综合焦比 495kg, 喷煤比 160kg。

### (2) 固定成本控制有效, 资本性支出不会有太大增长

公司固定费用包括工资、折旧、财务费用、电费。09 年新增资本性支出很少, 银行继续降息, 电费也有下降趋势, 加上公司及时动态调整贷款结构, 这些措施都将促使公司固定成本下降。

08 年唐钢人均工资 5 万元, 处于唐山地区电厂、中国移动和联通之后, 居于前 3、4 位, 唐钢收入水平对公司引进和留住人才产生较大吸引力。公司 3 万人, 人工成本 15 - 16 亿元, 按年产 900 万吨钢计算, 吨钢人工成本 170 - 180 元。

### (3) 公司现金流及资产负债情况良好

各金融机构对唐钢授信总额度 300 多亿, 尚有 90 亿元授信额度未使用。

(4) 公司折旧及财务费用增加较少，负担较轻

### 3. 唐钢主要装备变化

2 座小高炉淘汰减少铁产能 90 万吨/年，利于公司吨铁成本降低。此前，公司炼铁系统有高炉 6 座（3200m<sup>3</sup>×2，利用系数 2.4~2.5；2000m<sup>3</sup>×2，利用系数 2.3~2.4；450m<sup>3</sup>×2）中 2 座 450m<sup>3</sup>已于 08 年四季度拆除，减少铁产量 90 万吨/年，公司留下均是 2000 m<sup>3</sup>以上大高炉，有利于炼铁成本的降低。这是造成唐钢股份 09 年钢铁产能同比减少的主要原因。

公司炼钢系统有转炉 8 座：150t×3、50~60t×5。

### 4. 09 年唐钢更上一层楼

09 年公司生产经营重点放在内部降成本、提高质量、改善内部管理，提高产品附加值。

唐钢股份 2009 年生产经营计划为：

- (1) 铁 850 万吨，争取 890 万吨；
- (2) 钢 860 万吨，争取 900 万吨；
- (3) 材 850 万吨，争取 870 - 880 万吨

## 二、河北钢铁大展重组蓝图—唐钢任重道远

### 1. 重组方案—唐钢整合邯钢、承德钒钛打造河北钢铁唯一资本运作平台

唐钢重组邯钢、承德钒钛的“换股 + 现金选择权”预案

(1) **换股方式**：唐钢股份换股吸收合并邯钢股份和承德钒钛，邯钢与唐钢的换股比例为 1: 0.775，即每股邯钢股份换 0.775 股唐钢股份；承德钒钛与唐钢的换股比例为 1: 1.089，即每股承德钒钛换 1.089 股唐钢股份。

(2) **现金选择权**：河北钢铁集团或其关联企业将向邯钢、承德钒钛的异议股东提供现金选择权，向邯钢异议股东提供的现金选择权价格为 4.10 元/股（08 年 3 季度末邯钢股本 28.1646 亿股，每股净资产 4.42 元，折价 7.24%，前 3 季度每股收益 0.29 元），向承德钒钛异议股东提供的现金选择权价格为 5.76 元/股（08 年 3 季度末承德钒钛股本 9.8067 亿股，每股净资产 3.77 元，溢价 52.79%，前 3 季度每股收益 0.27 元）。

有权行使现金选择权的异议股东是指在本次换股吸收合并决议的邯郸钢铁和承德钒钛的股东大会正式表决换股吸收合并议案时投出有效反对票，并且一直持有代表该反对权利的股份直至现金选择权实施日，同时在规定时间内履行申报程序的股东。

**表 1: 河北钢铁重组情况**

|      | 股本,亿股   | 08 年三季度末<br>每股净资产 | 现金选择权价格 | 溢价     | 08 年前三季度 EPS |
|------|---------|-------------------|---------|--------|--------------|
| 唐钢股份 | 36.2608 | 3.41              |         |        | 0.62         |
| 邯钢钢铁 | 28.1646 | 4.42              | 4.10    | -7.24% | 0.29         |
| 承德钒钛 | 9.8067  | 3.77              | 5.76    | 52.79% | 0.27         |

资料来源: 上市公司、招商证券

对该重组预案, 邯钢、唐钢股东可能不满, 邯钢折价 7.24% 令邯钢股东受损, 估计流通股股东可能对邯钢换唐钢股份投反对票, 而唐钢前三季度每股收益 0.62 元/股, 对唐钢股东而言有稀释每股收益之嫌。

若唐钢重组成功, 将成为规模仅次于宝钢的钢铁上市公司, 未来作为河北钢铁集团的唯一资本运作平台, 河北钢铁集团旗下的其他资产逐次注入上市公司, 唐钢未来值得期待。由于本次重组预案比较简单, 有稀释唐钢股份盈利之嫌, 且邯钢折价并入唐钢对邯钢流通股股东不利, 因此重组方案能否通过有不确定性, 我们暂不进行盈利预测, 待重组确定后推出唐钢股份深度报告, 敬请关注。集团层面整合愿望比较强, 如果重组未获股东大会通过, 不排除重新修改方案以获得股东大会的支持, 唐钢的长期发展空间广阔。

## 2. 河北钢铁集团生产经营状况良好

**08 年河北钢铁集团生产经营情况良好。**河北钢铁集团 2008 年产铁 3037 万吨、钢 3328 万吨、钢材 3013 万吨、铁精粉 510 万吨、钒渣 14.7 万吨, 同比分别增长 10%、6.2%、4.9%、50.9%、21.5%; 实现销售收入 1650 亿元, 同比增长 32.2%。在消化大量高价库存的基础上, 实现利税 110 亿元, 其中利润 50 亿元。

河北钢铁集团重组后, 钢铁产能位居国内前三甲; 唐钢、邯钢、舞钢、宣钢、承钢集团重组为河北钢铁集团, 钢铁产能超过 3000 万吨, 按 07、08 年钢铁产量排序仅次于宝钢集团, 若鞍本实质性控股攀钢集团后, 未来鞍本-攀钢集团铁、钢、材产量可能超越河北钢铁集团成为与宝钢集团争第一的钢铁集团 (见表 2)。

**表 2: 河北钢铁集团铁、钢、材在国内钢铁集团中排序**

| 排序 | 单位: 万吨   | 生铁     |        | 粗钢     |        | 钢材     |        |
|----|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|    |          | 2007 年 | 2008 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2007 年 | 2008 年 |
| 1  | 宝钢集团     | 2936   | 2925   | 3581   | 3544   | 3505   | 3509   |
|    | 其中: 宝钢本部 | 2118   | 2060   | 2383   | 2330   | 2338   | 2313   |
|    | 宝钢集团八一钢铁 | 275    | 370    | 404    | 484    | 387    | 461    |
|    | 广东钢铁韶钢集团 | 424    | 392    | 441    | 407    | 405    | 387    |
|    | 广东钢铁广钢集团 | 119    | 102    | 352    | 323    | 374    | 348    |
| 2  | 河北钢铁集团   | 2651   | 3037   | 3108   | 3328   | 2860   | 3013   |
|    | 其中: 唐钢   | 1236   | 1461   | 1333   | 1479   | 1193   | 1262   |
|    | 邯钢       | 571    | 621    | 600    | 609    | 613    | 611    |
|    | 舞钢       |        |        | 233    | 302    | 186    | 248    |
|    | 宣钢       | 449    | 555    | 540    | 548    | 503    | 521    |
|    | 承钢       | 395    | 400    | 402    | 391    | 366    | 371    |
|    | 鞍本集团     | 2332   | 2351   | 2359   | 2344   | 2197   | 2194   |

|                    |             |             |             |             |             |             |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 其中：鞍钢集团            | 1610        | 1608        | 1617        | 1604        | 1493        | 1499        |
| 本钢集团               | 722         | 743         | 742         | 740         | 703         | 695         |
| <b>攀钢集团</b>        | <b>780</b>  | <b>771</b>  | <b>746</b>  | <b>751</b>  | <b>689</b>  | <b>703</b>  |
| 其中：攀钢集团有限责任公司      | 538         | 546         | 483         | 494         | 412         | 433         |
| 攀钢集团成都钢铁公司         | 158         | 149         | 149         | 161         | 187         | 199         |
| 四川威钢集团             |             |             | 32          | 23          |             |             |
| 攀钢集团四川长城特钢         |             |             |             |             | 55          | 45          |
| <b>3 鞍本-攀钢集团合计</b> | <b>3111</b> | <b>3122</b> | <b>3104</b> | <b>3095</b> | <b>2886</b> | <b>2897</b> |
| <b>4 武钢集团</b>      | <b>2447</b> | <b>2623</b> | <b>2599</b> | <b>2773</b> | <b>2502</b> | <b>2661</b> |
| 其中：武钢股份            | 1165        | 1360        | 1190        | 1396        | 1056        | 1285        |
| 武钢昆明钢铁             | 512         | 479         | 544         | 503         | 565         | 525         |
| 武钢鄂城钢铁             | 242         | 232         | 260         | 243         | 261         | 260         |
| 广西柳州集团             | 520         | 552         | 580         | 609         | 601         | 583         |
| <b>5 山东钢铁集团</b>    | <b>2331</b> | <b>2134</b> | <b>2382</b> | <b>2184</b> | <b>2272</b> | <b>2091</b> |
| 其中：济钢集团            | 1083        | 1029        | 1212        | 1121        | 1147        | 1028        |
| 莱钢集团               | 1079        | 993         | 1170        | 1063        | 1125        | 1053        |
| 张店钢铁总厂             | 106         | 92          |             |             | 0           | 9           |
| <b>6 江苏沙钢集团</b>    | <b>1848</b> | <b>1877</b> | <b>2289</b> | <b>2331</b> | <b>2069</b> | <b>2057</b> |
| 其中：江苏沙钢集团有限公司      | 1110        | 1104        | 1422        | 1461        | 1363        | 1385        |
| 江苏沙钢集团淮钢特钢         | 258         | 314         | 271         | 311         | 185         | 235         |
| 江苏永钢集团有限公司         | 368         | 380         | 403         | 412         | 395         | 403         |
| 江苏沙钢集团鑫瑞特钢         | 111         | 79          | 194         | 126         | 125         | 34          |

资料来源：上市公司、招商证券

其中，河北省钢铁结构调整的标志性工程--邯宝公司一期工程全线贯通，具备了年产 450 万吨高档热轧卷板生产能力，二期 170 万吨冷轧工程开工建设；京唐公司项目一期工程陆续建成投产；舞钢新线二期炼钢系统全部建成，基本形成了年产 400-500 万吨钢、300 万吨宽厚钢板的生产能力；承钢 1780mm 热轧生产线建成投产。矿山建设及各子公司一批结构调整、节能减排项目正在抓紧实施。

**河北钢铁集团重组进展：**统一销售（销售总公司设在北京）、统一采购机构已成立（采购运营中心设在石家庄），但运作程序尚未定好，正在研究如何提高运作效率，河北钢铁集团要求下属各大钢铁集团无缝对接，两个积极性调动起来（河北钢铁集团和唐钢）。目前，财务集中（银行结算问题，如唐山、石家庄相距上千公里，票据结算效率是否及时有效值得商榷）跨地域问题如何解决等问题正在研讨制订过程中。

**09 年河北钢铁集团奉行“以效定销、以销定产”经营理念，生产经营目标将“更上一层楼”。**2009 年生产经营目标是：1.坚持以效定产，集团全年产铁 3800 万吨，钢 4100 万吨，钢材 3910 万吨，钒渣 29 万吨，铁精粉 625 万吨。2.在目前市场条件下，确保全年不亏损，力争多盈利。3.实现较大及以上事故为零，杜绝工亡事故发生。4.全面完成与省政府签订的“双三十”节能减排责任书分解指标，实现节能 34.75 万吨，减少 SO2 排放量 11380 吨，减少 COD 排放量 291 吨。

### 3. 河北钢铁旗下—五大钢铁生产基地各具特色

河北钢铁集团旗下各大钢材基地各具特色。唐钢、邯钢皆为我国重要的板材基地，拥有世界一流的冷轧、涂镀等精品板材生产线；承钢具有建设世界最大钒钛基地的潜在优势，在钒钛磁铁矿冶炼技术上世界领先；宣钢正在建设我国北方最大的结构钢基地，且已取得重大进展；舞钢是我国宽厚钢板生产科研基地，产品创多项全国第一；衡板公司致力于打造我国精密薄板生产基地；

**表 3：河北钢铁集团旗下钢铁公司生产规模**

| 单位：万吨  | 生铁     |        | 粗钢     |        | 钢材     |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 2007 年 | 2008 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2007 年 | 2008 年 |
| 河北钢铁集团 | 2651   | 3037   | 3108   | 3328   | 2860   | 3013   |
| 其中：唐钢  | 1236   | 1461   | 1333   | 1479   | 1193   | 1262   |
| 邯钢     | 571    | 621    | 600    | 609    | 613    | 611    |
| 舞钢     |        |        | 233    | 302    | 186    | 248    |
| 宣钢     | 449    | 555    | 540    | 548    | 503    | 521    |
| 承钢     | 395    | 400    | 402    | 391    | 366    | 371    |

资料来源：上市公司、招商证券

#### (1) 邯钢

邯钢集团目前具有 900 万吨钢材产能，其中板材 750 万吨，热轧酸洗 200 万吨深加工能力，冷轧薄板 130 万吨。07 年底公司板带比达到 83%。07 年邯钢公司热轧板卷产量 269.2 万吨。中厚板产量超过 180 万吨，08 年计划产量 200 万吨。冷轧薄板拥有 7 项专利、100 多项技术秘密。

**表 4：原邯钢集团旗下未上市资产**

| 工序 | 主要设备                                                                                                    | 设计年产能   | 07 年产量  | 08 年产量 E | 09 年产量 E | 备注                  |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|----------|----------|---------------------|
| 轧钢 | 1、邯宝钢铁公司（50%）                                                                                           | 250 万 t |         | 150 万 t  | 250 万 t  | 08 年 3 月出铁，7 月出钢、材  |
|    | 2、舞阳钢厂宽厚板厂：4.2、4.1m 轧机各 1 套                                                                             | 260 万 t | 200 万 t | 260 万 t  | 260 万 t  |                     |
|    | 舞阳钢厂拟规划增加 240 万 t 产能？                                                                                   | 240 万 t |         | 100 万 t  | 240 万 t  | 09 年投产、10 年达产？      |
|    | 3、衡水薄板公司（1050mm 轧机 2 套，900mm 轧机 1 套，热轧生产线 1 条，Φ76 焊管生产线 2 条，Φ165 焊管生产线 1 条，青岛彩涂板生产线引进日本全套彩色钢板生产设备和工艺技术） | 50 万 t  | 56 万 t  | 57 万 t   | 60 万 t   | 主要产品有冷轧板带、焊接钢管、彩涂板等 |
|    | 4、邢钢                                                                                                    |         |         |          |          | 07 年净利 3.4 亿元？      |
|    | 5、石钢                                                                                                    | 300 万 t | 300 万 t | 300 万 t  | 300 万 t  |                     |
|    | 6、邯钢集团球团矿厂                                                                                              | 20 万 t  |         | 200 万 t  | 200 万 t  |                     |
|    | 7、中关铁矿                                                                                                  | 200 万 t | 200 万 t | 200 万 t  | 200 万 t  |                     |
|    |                                                                                                         | 150 万 t |         | 50 万 t   | 150 万 t  |                     |

资料来源：公司调研、公开资料

在河北钢铁集团重组前，根据邯钢集团的规划，邯钢集团至 2010 年公司具备 1500 万吨钢铁产量，旗下钢铁主业资质优良。

① 舞阳钢厂是国内技术实力和盈利能力最强的宽厚板生产企业之一，是我国最大军工用中厚板生产基地。

07 年 12 月邯钢集团与信达资产管理公司达成将后者持有舞钢 10.79% 股权转让给邯钢集团，加上此前邯钢集团、邯钢钢铁分别持有舞钢 42%、8.05% 股权，邯钢集团累计直接和间接持有舞钢 60.84% 股权。

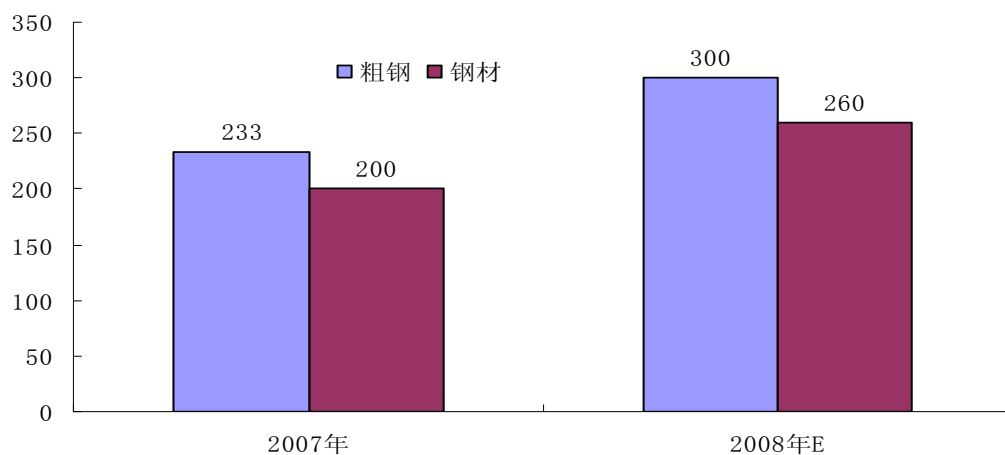
舞钢目前拥有 4.2m、4.1m 宽厚板轧机两套，具备 260 万吨宽厚板生产能力，我国主战坦克所用钢板 80% 来自舞钢。

主要产品分为低合金高强度板、碳素结构板、合金结构板、桥梁板、建筑结构板、造船及海洋采油平台板、锅炉及压力容器板、模具板、管线板、坦克装甲板、耐磨板、复合板等 12 大系列。产品规格厚 8-650mm，宽 1500-4020mm，长 3000-27000mm。

舞钢投资 35 亿元的新百万吨宽厚板工程已于 2007 年初建成投产，08 年将跨上年产钢 300 万吨、钢板 249 万吨、销售收入 170 亿元的台阶。新线二期工程年内基本建成，正在积极谋划三期工程建设，并力争 3--5 年内，把舞钢建设成为一个具有 600 万吨钢、500 万吨宽厚板、300 亿元销售收入、40 亿元利税的世界级宽厚板企业。舞钢现已具有年产 300 万吨钢、260 万吨宽厚钢板、销售收入百亿元的综合实力，国内国际地位将进一步提升。

根据邯钢集团规划，舞钢 2010 年产能扩张到 500 万吨。

**图 1：舞钢 07-08 年钢、材产量及预测**



资料来源：公司调研

**2 月 1 日，舞钢公司牛年新春传佳讯：**据媒体报道，09 年元月份公司实现钢产量 24.16 万吨，钢板 18.81 产量万吨，发运 18.1 万吨，合同量 16 万吨，销售收入 9.6 亿元，打赢了元月份攻坚战，实现了元月开门红，为公司第一季度取得不亏损多盈利，开好头起好步打下了坚实基础。

② **邯宝钢铁公司。**邯钢集团和宝钢集团各自出资 50%，合资成立邯宝钢铁公司，设计钢铁产能 500 万吨，材 460 万吨，我们估计实际钢材产能可达 500 万吨。从避免同业竞争角度考虑，待时机成熟，归属邯钢集团 50% 产能即 250 万吨将注入河北钢铁集团钢铁主业平台。

③ **衡水薄板公司（邯钢集团相对控股 19%，其余为债转股时国有资产管理公司持股但不参与经营决策）**目前具有 60 万吨钢材产能，07 年钢材产量 56 万吨，08 年计划钢材产量 57 万吨。邯钢将利用当地的优惠政策，分两期建设 300 万吨产能，其中一期、二期均为 150 万吨。现由邯钢集团代管。从避免同业竞争角度考虑，待时机成熟，河北省国资委可能会将持股划转河北钢铁集团钢铁主业平台。

- ④ **邢钢（河北省国资委持股 26%）** 目前具备 300 万吨钢材产能，为全国最大的汽车棒材生产基地之一，就近供应天津一汽丰田汽车公司。从避免同业竞争角度考虑，待时机成熟，河北省国资委可能会将持股划转河北钢铁集团钢铁主业平台。
- ⑤ **石钢（河北省国资委持股 19%）** 目前具备 210 万吨钢材产能，07 年钢材产量 212 万吨，从避免同业竞争角度考虑，待时机成熟，河北省国资委可能会将持股划转河北钢铁集团钢铁主业平台。
- ⑥ **中关铁矿**。总储量 1 亿吨的中关铁矿正在建设之中，08 年陆续投产出铁精粉，2010 年达产后，年产铁精粉 100~150 万吨。

## （2）宣钢

**宣钢集团 - 历史最为悠久，以型、线、棒、带、焊管等以建筑用钢为主。**宣钢已有 90 年的历史，前身是创建于 1919 年的龙烟铁矿股份公司。新中国建立初期，宣钢是第一批恢复生产的大型冶金企业。计划经济时期，作为华北地区最大的地下黑色冶金矿山和生铁基地，为我国钢铁工业的发展做出了历史性的贡献。“九五”、“十五”期间，宣钢依靠党和国家为企业创造的良好环境，负重加压，艰苦拼搏，使企业得到进一步发展。“十一五”以来，宣钢大力发扬“诚信、奋进、创新、图强”的企业精神，深化“同心合力、追求卓越、永不懈怠”的核心价值观，持续推进科技进步和管理创新，加强质量管理，调整产品结构，提升工艺装备水平，逐步走上了科学发展、跨越发展、和谐发展的良性发展轨道。

**宣化钢铁集团有限责任公司（以下简称宣钢）是国家重点大型钢铁企业。**目前企业已形成铁 650 万吨、钢 600 万吨、钢材 650 万吨的规模能力。2007 年名列“中国制造 500 强企业”第 178 位，钢产量在全国钢铁行业名列 21 位，中国最大 500 家企业集团第 280 位。2006-2007 年宣钢被评为河北省“AAA 级劳动关系和谐企业”、“明星企业”；连续两年荣获省委、市委“先进基层党组织”，连续三年荣获安康杯；2007 年，荣获“全国模范劳动关系和谐企业”、“河北省诚信企业”、“河北省质量效益型先进企业”、“河北省清洁生产优秀单位”和国家重点钢铁企业环保协作组颁发的“钢铁企业环保治理先进单位”等荣誉称号。

宣钢坐落在塞外历史文化古城宣化，东距北京 150 公里，厂区紧傍京包铁路和京张高速公路，交通发达，通讯便利，当地矿产资源丰富。至目前宣钢有在册职工 27424 人，其中在岗职工有 20415 人、承内退职工有 7009 人；资产总额 189 亿元。公司下属矿山、烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢、动力、运输等 10 个钢铁主体生产厂，12 个辅线单位。

**表 5：宣钢主体生产设备**

| 配套设施   | 单位（座或台） | 轧钢生产线 | 单位（条） | 炼铁高炉                   | 单位（座） |
|--------|---------|-------|-------|------------------------|-------|
| LF 精炼炉 | 2       | 小型材   | 2     | 2500m <sup>3</sup> 高炉  | 1     |
| 连铸机    | 6       | 中型材   | 1     | 1800 m <sup>3</sup> 高炉 | 1     |
| 焦炉     | 6       | 热轧带钢  | 2     | 1350 m <sup>3</sup> 高炉 | 1     |
| 烧结机    | 10      | 棒材    | 1     | 450 m <sup>3</sup> 高炉  | 1     |
| 球团竖炉   | 5       | 高速线材  | 3     | 300 m <sup>3</sup> 高炉  | 4     |
| 制氧机    | 6       | 焊管    | 4     |                        |       |
| 发电机组   | 7       |       |       |                        |       |
| 氧气顶吹转炉 | 6       |       |       |                        |       |

资料来源：宣钢、招商证券

宣钢主导产品有线材、棒材、型材、热轧带钢、焊管等，炼钢生铁、热轧带钢、螺纹钢、焊管等荣获河北省名牌产品，螺纹钢荣获国家冶金产品实物质量“金杯奖”。“诚信为本，商德为魂，服务为上，质量为优”，宣钢的铁、钢、材产品以其优良的性能和可靠的信誉深受广大用户的青睐，部分产品出口到日本、韩国、俄罗斯、东南亚、欧美等国家和地区。

“十一五”期间，宣钢将继续坚持科学发展观，以优化品种结构、提升产品档次为重点，全面发展循环经济，将宣钢建设成年产钢 800 万吨综合配套生产能力的资源节约型、环境友好型、产品附加值高、具有抗御市场风险能力的现代化钢铁联合企业，成为华北地区重要的优质钢结构用钢精品基地。宣钢将以“绿色钢铁”、清洁生产的新形象、新业绩，在构建和谐社会、打造和谐企业、实现可持续发展中发挥越来越重要的作用。

### (3) 承钢

以含钒低(微)合金钢和高纯五氧化二钒等产品为代表的 2 大类钢钒产品含钒钛钢材产品，主要有系列钢筋、热轧带钢和钢管、机械用圆钢等。承德钢铁集团有限责任公司(简称承钢)，前身为热河钒钛联合工厂，始建于 1953 年，为国家“一五”规划期间，前苏联援建的 141 项重点工程之一。承钢座落在中国历史文化名城承德市西郊。承德不仅因拥有世界著名文化遗产、中国最大的皇家园林——避暑山庄而享誉中外，而且还以其蕴藏极为丰富的钒钛磁铁矿资源而闻名遐迩。

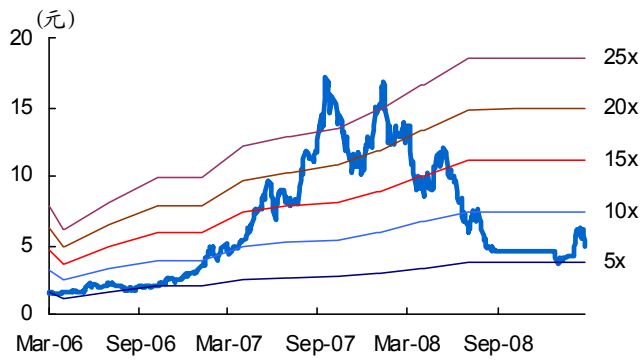
承钢为国家重点支持的 520 家企业之一，为河北省大型支柱性企业集团之一，现有职工 2.3 万人左右，拥有 18 家子公司(其中 2 家为与香港合资的子公司)、14 家分公司。1985~1999 年，投入 30 多亿元人民币调整产品、工艺结构、淘汰落后的工艺和设备，目前钢钒主业以形成采矿 130 万吨、选矿 190 万吨、炼铁 103 万吨、炼钢 110 万吨、轧钢 100 万吨、钒渣 6 万吨、五氧化二钒 2000 吨的生产能力被河北省政府命名为“经济效益好、社会贡献大的企业”。

承钢依靠丰富的钒钛磁铁矿资源，和先进的综合发展利用技术的优势，形成以含钒低(微)合金钢和高纯五氧化二钒等产品为代表的 2 大类钢钒产品含钒钛钢材产品主要有系列钢筋、热轧带钢和钢管、机械用圆钢等。近年来，承钢发展的新Ⅲ级钢筋，广泛应用于三峡工程、黄河小浪底工程、上海和天津电塔、首都机场航站楼、北京东方广场、澳门中银大厦等重点工程。

承钢的“燕山牌”Φ12~40mmⅢ级钢筋，被中国质协、冶金质协评为全国实物质量第一。“鸡冠山”牌五氧化二钒产品出口日本、韩国、港、澳、西欧等 20 多个国家和地区，获墨西哥国际市场研究会“国际质量铁石星奖”。承钢更为中国质量协会用户委员会评为“全国用户满意企业”。

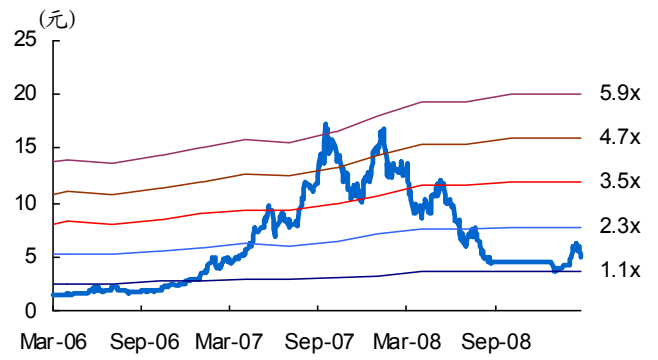
进入新世纪以来，承钢坚持“挖潜、改革、发展”的思想，继续依托自身的资源、技术、产品和资本优势，进一步向钒钛资源综合开发利用的深度和广度拓展，发展成为竞争实力强、经济效益好、以钒钢为核心的大型企业集团，为中国钒钛产业和钢铁工业的发展做出新的更大贡献。

图 2: 唐钢股份历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 3: 唐钢股份历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

## 分析师简介

**张士宝：**招商证券资深钢铁研究员、证券分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，中国期货从业资格。宝钢8年工作经验，负责过宝钢预算、会计、成本、资金、税收、财务规划及购并整合等方面工作。

2006年5月加入招商证券，对钢铁行业及资本市场有较深入的研究。于2006年10月份业内最早提出钢铁行业投资拐点出现，所推荐的钢铁投资组合去年以来上涨幅度最大，尤其是太钢、武钢、莱钢、济钢等一度领涨大盘。撰写过国家发改委委托的专题《2006年中国钢铁产业地图》。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级定义

我公司从2008年4月11日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。