



TMT 研究小组 陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com

将受益于钢铁业进一步的技术改造

基础数据(09-3)

报告日股价(元)	23.70
12mth A 股价格区间 (元)	28.40/10.5
总股本 (百万股)	262.24
无限售 A 股/总股本	0.16
流通市值 (百万元)	990.66
每股净资产 (元)	3.27
PBR (X)	7.24
DPS(Y08,元)	0.20

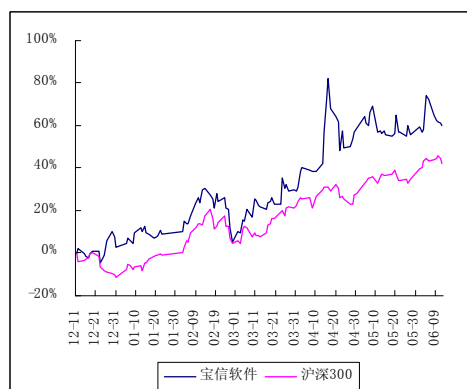
主要股东(09-3)

宝山钢铁股份有限公司	55.50%
吴嘉毅	0.72%
新世纪优选分红证券投资基金	0.58%
SHENYIN WANGUO NOMINEES (H.K.) LTD.	0.48%
上海电气(集团)总公司	0.42%

收入结构(08-12)

软件开发	62.09%
系统集成	13.62%
服务外包	13.52%
智能交通	9.55%
工程设计	1.16%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



主要观点:

业务符合钢铁工业化和信息化融合发展的方向

公司目前在钢铁行业的主要产品和服务基本涵盖了钢铁工业信息化的各个层面和环节,这不仅包括传统概念上的 ERP(企业资源规划)、CRM(客户关系管理)和 BI(商业智能)等偏向管理层面的信息系统,而且在向生产作业过程,如 MES(制造执行系统)、自动化装备、对应的机电设备以及基于节能减排的能源管理系统等较深层次的信息化方向发展。

这表明公司从单纯考虑企业管理功能向注重工业技术方向转变,注重将行业知识、工业技术、装备制造以及专家经验等融入到信息系统的设计、开发、制造和集成中去,实现工业全过程的信息化改造和发展。这是符合公司“以服务于大型钢铁企业自动化技术为重点,以各行各业的信息化为服务对象,构筑‘工程-产品-服务’产业链环”的业务发展方向;同时,也是符合钢铁工业化和信息化融合发展的方向。

内涵式发展是钢铁业未来发展的必由之路

目前,国内钢铁行业长期粗放发展积累的矛盾日益突出。2001 年以来,国内钢铁行业固定资产投资迅速,新增产能产量不断扩张,截至 2008 年底,粗钢产能达到 6.6 亿吨,产量达到 5 亿吨,粗钢产量年均增长 21.1%,占世界产量的 38%;国内粗钢表观消费量 4.53 亿吨,过剩产能约有 1.6 亿吨;同时,钢铁消费结构仍处于中低档水平,钢材市场出现了高附加值产品过剩而普通长材供需两旺的反常情况;一些高档关键品种钢材仍需大量进口,国内钢铁行业的先进生产技术、高端产品研发和应用还主要依靠引进和模仿。

产能过剩、产品结构不合理以及自主性技术仍较落后等,将严重制约钢铁行业继续进行粗放式扩张,内涵式发展将成为钢铁行业未来发展的必由之路。《钢铁产业调整和振兴规划》明确提出“着力突破制约产业转型升级的关键技术,加大技术改造力度,提高工艺装备水平,提升产品档次和质量。”随后,在《关于遏制钢铁行业产量过快增长的紧急通报》中,工信部明确要求“钢铁企业要坚持走内涵式发展道路,利用当前投资成本较低的有利时机,把技术改造作为投资的重点”。因此,充分利用信息技术,进行工业技术、工业装备、产品创新和企业管理等方面的技术改造和创新,是现时钢铁行业内涵式发展的主要内容。

将受益于钢铁业进一步的技术改造和创新

目前,钢铁行业的经济不景气短期可能在一定程度上抑制行业信息化需求,但中长期看,将促进钢铁行业信息化技术改造和发展的需求。一方面,这是长期粗放外延式扩张后,进行技术、装备、产品和管理

等内涵式改造和发展的必然；另一方面，钢铁行业整体上的自动化和信息化程度还处在建设初期，进一步实施和完善的需求空间巨大。

从目前钢铁行业 ERP 的实施实践来看，相当于先进的 ERP 设计理念，事实存在着现存生产线自动化程度以及生产过程手工编制作业信息等方面的不足。公司在业务方向上，不仅单纯考虑企业管理功能，而且注重钢铁工业技术，在制造执行系统（MES）、钢铁自动化、基础装备制造以及能源管理等方面存在着较大优势。

而且，在钢铁行业技术装备国产化的趋势下，这种优势将更加明显。目前，钢铁行业的自动化和信息化工程主要还是依靠国外引进，例如，“在国内已建成的 50 多条热连轧生产线中，引进热轧计算机控制系统的占 4/5 以上”。然而，《钢铁产业调整和振兴规划》明确提出“自主创新能力进一步增强。通过引进消化吸收和创新，提高技术装备水平，一般装备基本实现本地化、自主化，大型装备本地化率 92% 以上。”的规划目标，这将大大促进钢铁行业国产的技术装备业的发展。所以，公司在“以服务于大型钢铁企业自动化技术为重点”的业务方向下，将更多受益于钢铁业的进一步技术改造和创新。

不断开拓新业务提升业绩增长空间

在立足钢铁行业的自动化和信息化服务基础上，公司不断开拓新业务，以提升未来业绩增长空间。

根据《国家发展改革委办公厅关于印发第一批国家信息化试点名单的通知》（发改办高技〔2009〕427 号），公司取得了中国盐业总公司信息系统外包服务试点，其采用一种全新的 BOO（Building-Own-Operation，建设-拥有-运营）市场化运行模式，即由公司和世纪中能负责投资并承担系统的设计、建设、运行、维护、培训等工作，公司拥有硬件设备及软件系统的产权，中国盐业总公司每年向企业支付系统使用费，拥有硬件设备和软件系统的使用权。预计公司将进一步推广这种 BOO 的运行模式，将为公司带来更稳定的外包服务收入。

钢铁内部损伤 CT 检测技术，是公司战略开发的业务之一。公司目前已完成技术企划，进入实质性的产品研究与开发。工业 CT 技术（Computed Tomography，即计算断层成像技术）可对钢铁生产过程中的钢铁半成品、成品以及设备的内部损伤进行探测。相对于钢铁表面的缺陷检测，钢铁内部损伤和缺陷的检测更为重要，钢铁内部损伤不易被发现，其使用后的潜在损失更加巨大。钢铁内部损伤 CT 检测技术，对于钢铁生产企业生产高品质钢铁品种是十分重要的。目前钢铁企业中该类设备主要是采用进口产品，一套设备报价大约为 100 万欧元。因此，公司未来推出该相应的产品，将具备较高的进口替代作用，市场空间很大。

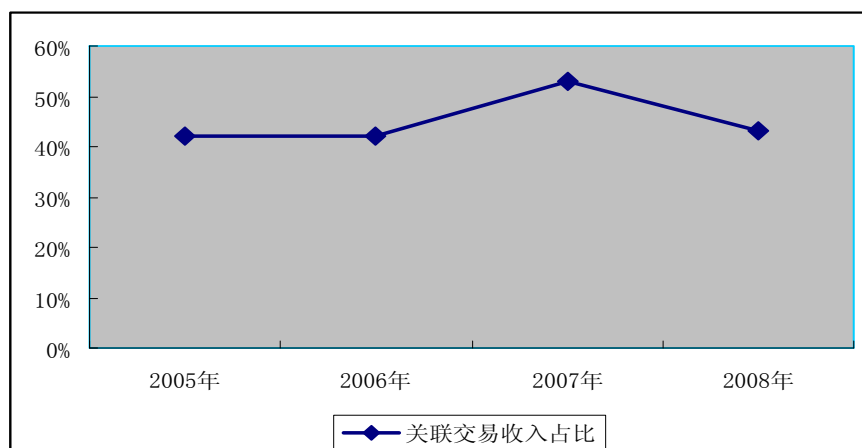
再次，公司智能交通业务方面，在未来 1-2 年内将继续得益于 2010 年上海世博会和上海市政交通的加快建设，保持较快的成长趋势。

走出关联交易是未来市场价值提升的关键

然而，公司一直存在着关联交易收入占比很大的现象，对关联交易依赖性较大。由于原宝信公司在置入上市公司前一直主要为宝钢集团内其他关联公司提供 IT 服务，这造成公司主营业务关联交易持续存在。而且，近几年这种关联交易占公司主营业务收入比一直保持较高比例，如，2005-2008

年该关联交易占公司主营业务收入比分别为：42.03%、41.99%、52.96%和 43.02%。

表1 公司 2005-2008 年关联交易占公司主营业务收入比情况



数据来源：公司公告，上海证券研究所

这表明，公司近几年业务的发展依靠关联交易的量整体上并未减少，其依赖程度还比较大。公司销售给关联企业的产品价格虽是由双方协商或招投标决定，但毕竟缺乏一个市场竞争的环境。

公司“扎根宝钢”，对钢铁行业的理解，为钢铁行业的专家，是公司未来的竞争优势所在。但如何将钢铁工业技术和新兴的信息技术有效结合起来，进一步增强创新性产品和服务，并能够走出宝钢，获得其他钢铁企业认同，占领对应的市场份额，是公司未来技术进步和市场价值提升的关键。

■ 投资建议：

未来 6 个月，首次评级为“跑赢大市”，合理价值为：24.89-29.03 元/股。

初步预计 2009 年公司可实现净利润 2,560.33 百万元，每股收益 0.83 元。预期未来 6 个月内相对于 2009 年的动态市盈率可达 30-35 倍，公司目标价格为 24.89-29.03 元/股，首次评级为“跑赢大市”。建议长期关注，适时买入。同时注意未来钢铁行业业绩继续下滑对公司盈利能力影响的风险。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	2,146.81	2,560.33	3,089.03	3,665.15
年增长率（%）	17.40	19.26	20.65	18.65
归属于母公司所有者的净利润	181.29	217.53	278.18	331.27
年增长率（%）	32.42	19.99	27.88	19.09
基本每股收益（元）	0.69	0.83	1.06	1.26
PER（X）	34.28	28.57	22.34	18.76

数据来源：上海证券研究所（股价为 09 年 6 月 12 日收盘价）

分析师承诺

分析师 邓永康，陈启书，张涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。