

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

2009年9月10日

唐钢股份(000709.SZ)/7.35元

“减薄”工程显成效 产品结构持续优化

原材料·钢铁

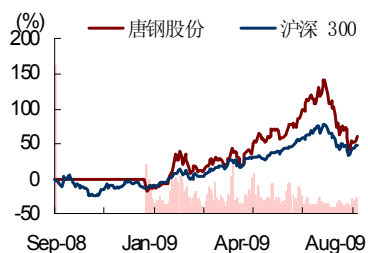
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2946
总股本(万股)	362608
已上市流通股(万股)	176994
总市值(亿元)	267
流通市值(亿元)	130
每股净资产(MRQ)	3.3
ROE(TTM)	1.0
资产负债率	68.0%
主要股东	唐山钢铁集团有限责
主要股东持股比例	51.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-27	38	62
相对表现	-17	-7	12



相关报告

1、《唐钢股份(000709)—以领先的技术、成本指标打造最大钢铁集团的载体》2009/3/2

我们近期调研了唐钢股份。唐钢股份通过优化产品结构，重点推行“减薄”工程，各项技术经济指标创历史新高；通过推行“5S”管理，上马 ERP 系统，管理效率进一步提升。作为河北钢铁集团的唯一资本运作平台，唐钢未来发展空间广阔，维持“审慎推荐-A”的投资评级。

- **经受住全球金融和经济危机的考验，09 年上半年各项技术经济指标创历史新高。**上半年公司经营业绩并未亏损，实现每股收益 0.03 元；核心技术经济消耗指标已取得明显成效：钢铁料消耗从 1090kg/t 降低至 1060~1070kg/t，综合入炉焦比降低至 490kg(国内行业平均水平 530kg)，已处于国内领先水平。
- **优化产品结构，重点推行“减薄”工程：**公司优化产品结构除了增加长材（建筑用钢）产品产量和比重外，重点推行了热轧和冷轧板的“减薄”工程，热轧板薄规格产销占比继续扩大，冷轧 0.5、0.7mm 比重加大，取得了良好经济效益。
- **推行“5S”管理，上马 ERP 系统，管理效率提升。**ERP 正在调试上线，上线后公司实行信息化集成，物流、资金流、信息流同步，提高快速适应市场能力，决策更加及时高效。内部基础优化管理，推行“5S”管理。
- **河北钢铁集团整合初见成效。**从今年运作的情况看，集团采购上综合成本下降、销售上主宰了北方市场钢材价格，长材价格 6 月至 8 月初一度引领华北市场走向，7 月底 8 月初河北钢铁集团与首钢长材价格一度涨至 4950 元/吨，涨价幅度和价格水平领先于全国水平。
- **预计 09 年 7、8 月利润总额分别为 1.1 亿元、2 亿元，其中中厚板盈利超出市场预期。**根据钢材价格、原燃料成本水平及产量情况，预计 7 月唐钢本部吨钢税前利润 100 元/吨，其中螺纹钢 200 元/吨，热轧板 30 元/吨，冷轧板亏损。控股子公司中厚板 7 月利润总额 0.4 亿元，中厚板吨利润总额 200 元/吨。
- **维持“审慎推荐-A”的投资评级：**预计换股吸收合并承德钒钛和邯郸钢铁年内完成，公司粗钢产量将实现 2000 万吨级的跨越；且后续尚有优质资产注入的预期，维持“审慎推荐-A”的评级，目前股价值得长期拥有。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	41792	57697	47898	98628	106817
同比增长	38%	38%	-17%	106%	8%
营业利润(百万元)	3052	2416	1383	3715	4704
同比增长	54%	-21%	-43%	169%	27%
净利润(百万元)	2145	1724	969	2897	3595
同比增长	51%	-20%	-44%	199%	24%
每股收益(元)	0.95	0.48	0.27	0.42	0.52
PE	15.8	31.5	56.2	35.6	28.7
PB	3.1	4.6	4.3	5.8	5.1

资料来源：招商证券，假设换股吸收合并2010年完成。

唐钢股份拥有辉煌的历史

(1) 产量规模迅猛增长。从建国前的年产不足 4 千吨，到目前具备 1200 万吨钢产量规模（唐钢本部 900 万吨 + 中厚板子公司 300 万吨）。1943 年成立，新中国成立后，产量实现大跨越。1957 年钢产量达到 23.89 万吨，是 1949 年时的 65 倍。1979 年钢产量达到 100 万吨，跻身国内 10 大钢铁企业行列。

(2) 国内最早采用转炉及立式连铸工艺。“侧吹碱性转炉炼钢法”的国内最早采用，奠定了“转炉之乡”的地位。国内最早采用立式连铸机生产钢坯。

(3) 唐山大地震后仅 28 天就恢复了生产，这是在地震造成固定资产损失 1/3 基础上恢复，创造了奇迹。

表 1：唐钢在 2008 年世界前 20 大钢厂粗钢产量排名

单位：百万吨	2008 年		2007 年		变化%
	名次	产量	名次	产量	
安赛乐米塔尔	1	103.3	1	116.4	-11.3
新日铁	2	35.6	2	35.3	0.7
宝钢集团	3	35.4	5	28.6	23.8
河北钢铁集团	4	33.3	--	--	--
浦项	5	33.1	4	31.1	6.4
JFE 钢	6	33	3	33.9	-2.7
武汉钢铁集团	7	27.7	11	20.2	37
塔塔钢铁	8	24.4	6	26.5	-7.9
鞍本钢铁集团	9	23.4	7	23.6	-1
沙钢集团	10=	23.3	8	22.9	2
USS	10=	23.3	10	21.5	8.3
山东钢铁集团	12	21.8	--	--	--
盖尔道集团	13	19.6	13	17.9	9.4
谢韦尔钢厂	14	19.2	15	17.3	10
纽柯公司	15	18.5	12	20	-7.4
耶弗拉兹集团	16	17.7	17	16.5	7.1
里瓦钢铁公司	17	17.2*	14	17.9	-3.9
蒂森克虏伯钢公司	18	16	16	17	-5.9
马鞍山钢铁集团公司	19	15	18	14.2	6
住友金属工业公司	20	13.9	20	13.5	2

资料来源：世界钢协，*—为估计值

经受住全球金融和经济危机的考验，09 年上半年各项技术经济指标创历史新高，经营业绩并未亏损，实现每股收益 0.03 元

(1) 用钢铁般的意志打造全新唐钢。08 年 4 季度公司以来公司经受住钢价从 5200 ~ 5300 元/吨下跌至 2700 ~ 2800 元/吨的严峻考验，淘汰了 2 座 450m³ 高炉（2009 年 6 月唐钢拆除一座 400 立方米高炉后，9 月中旬拆除两座 450 立方米高炉及其附属设施，至此，唐钢 400 立方米级高炉全部淘汰完毕；唐钢小烧结也淘汰），及时进行了减产和产品结构优化调整，抓住国家 4 万亿投资拉动长材需求的市场机遇，增加适销对路的长材产品销量和占比。08 年四季度以来提出以“用钢铁般的意志打造全新唐钢”，重点落实

四项工作:

①**技术经济指标优化, 朝着国内领先、国际一流方向努力。**核心技术经济消耗指标已取得明显成效: 钢铁料消耗从 1090kg/t 降低至 1060~1070kg/t, 综合入炉焦比降低至 490kg (国内行业平均水平 530kg), 已处于国内领先水平。

②**优化产品结构, 重点推行“减薄”工程;**公司优化产品结构除了增加长材 (建筑用钢) 产品产量和比重外, 重点推行了热轧和冷轧板的“减薄”工程, 在 08 年上半年之前由于板材价格较高盈利丰厚, 公司生产的热轧和冷轧产品多是厚规格的“大路货”, 08 年四季度钢价暴跌, 传统的厚规格产品价格暴跌, 与薄规格产品价格明显拉大, 公司从 08 年 4 季度开始板材“减薄”工程, 成效显著: 1) 热轧板 2.0mm 比 4.0mm 售价高出 400 元/吨, 但成本差异不大, 不会明显降低生产效率。6 月份 2.0mm 产品产量已达 3~4 万吨, 占月度热轧板产量 15 万吨的 20%~27%, 热轧板薄规格产销占比继续扩大; 2) 冷轧板 0.5mm 比 0.7mm 售价高 200 元/吨, 但成本差异不大, 不会明显降低冷轧板产量。冷轧板设计厚度为 0.2~0.3mm, 但之前主要生产 1.0mm 产品, 减薄工程实施后, 变形冷轧控制前后 0.5mm、0.7mm 产量占比分别由 20%、40% 提高至 40%、70%, 效益大幅提高。

表 2: 唐钢股份设备产能列表

设备名称	投产/改造时间	设备能力 (万吨/年)	账面原值(万元)	账面净值(万元)	成新度(%)	设备先进性	主要产品
南区高炉	2007	262	65,265	57,514	88.13	国际水平	铁水、铁块
炼铁 1#高炉	1989	170	41,042	8,885	21.65	国内先进	铁水、铁块
炼铁 2#高炉	1993	170	23,035	5,538	24.04	国内先进	铁水、铁块
炼铁 3#高炉	1998	262	67,553	25,738	38.1	国际水平	铁水、铁块
一钢 1#转炉	1999	200	32,114	14,081	43.85	国内先进	钢水
一钢 2#转炉	1999	200	21,934	9,617	43.85	国内先进	钢水
一钢 3#转炉	2005	200	13,649	9,487	69.51	国内先进	钢水
二钢 1#转炉	1976	87.5	1,225	61	5	国内一般	钢水
二钢 2#转炉	1976	87.5	1,196	60	5	国内一般	钢水
二钢 3#转炉	1976	87.5	1,196	60	5	国内一般	钢水
二钢 4#转炉	1997	87.5	7,133	2,148	30.11	国内一般	钢水
中型轧机	1960	45	2,025	1,924	95	国内一般	中型材
一棒棒材轧机	1997	100	7,461	2,820	37.8	国际水平	螺纹钢
二棒棒材轧机	2003	100	31,900	4,449	13.95	国内先进	螺纹钢
一线高速线材轧机	1989	50	20,954	2,082	9.94	国际水平	线材
二线高速线材轧机	2000	50	10,343	3,436	33.22	国内先进	线材
1700 热轧薄板设备	2005	250	96,505	71,939	74.54	国内先进	热轧板卷
1810 热轧薄板设备	2003	250	100,156	34,724	34.67	国际水平	热轧板卷
酸轧生产线	2005	140	49,691	35,529	71.5	国际水平	冷硬卷
单机架生产线	2004	60	9,049	5,902	65.23	国际水平	冷硬卷

资料来源: 公司, 招商证券

③**打造核心竞争力, 建立河北科学发展示范基地, 实现“四个一流”, 用钢铁般的意志打造全新唐钢。**

④**投巨资美化环境。**唐钢投资 10 亿元左右用于整治道路、管道、厂房、绿化环境整治了 150 个生产经营场所, 建立 4 个服务区 (自行车、洗浴、娱乐一体)、5 个停车厂 (可

停放 2000 多辆车)。实行严格的门禁制度(处长以下人员从北门进入厂区,进出都有刷卡,只有公司老总等高管人员及贵宾才能从正门进出),有效杜绝了偷盗现象(历史上偷盗现象最高时年被偷盗损失 2 亿元)。我们调研看到的是,厂容规范整洁,员工精神焕发,唐钢上上下下发生了“脱胎换骨”的转变。

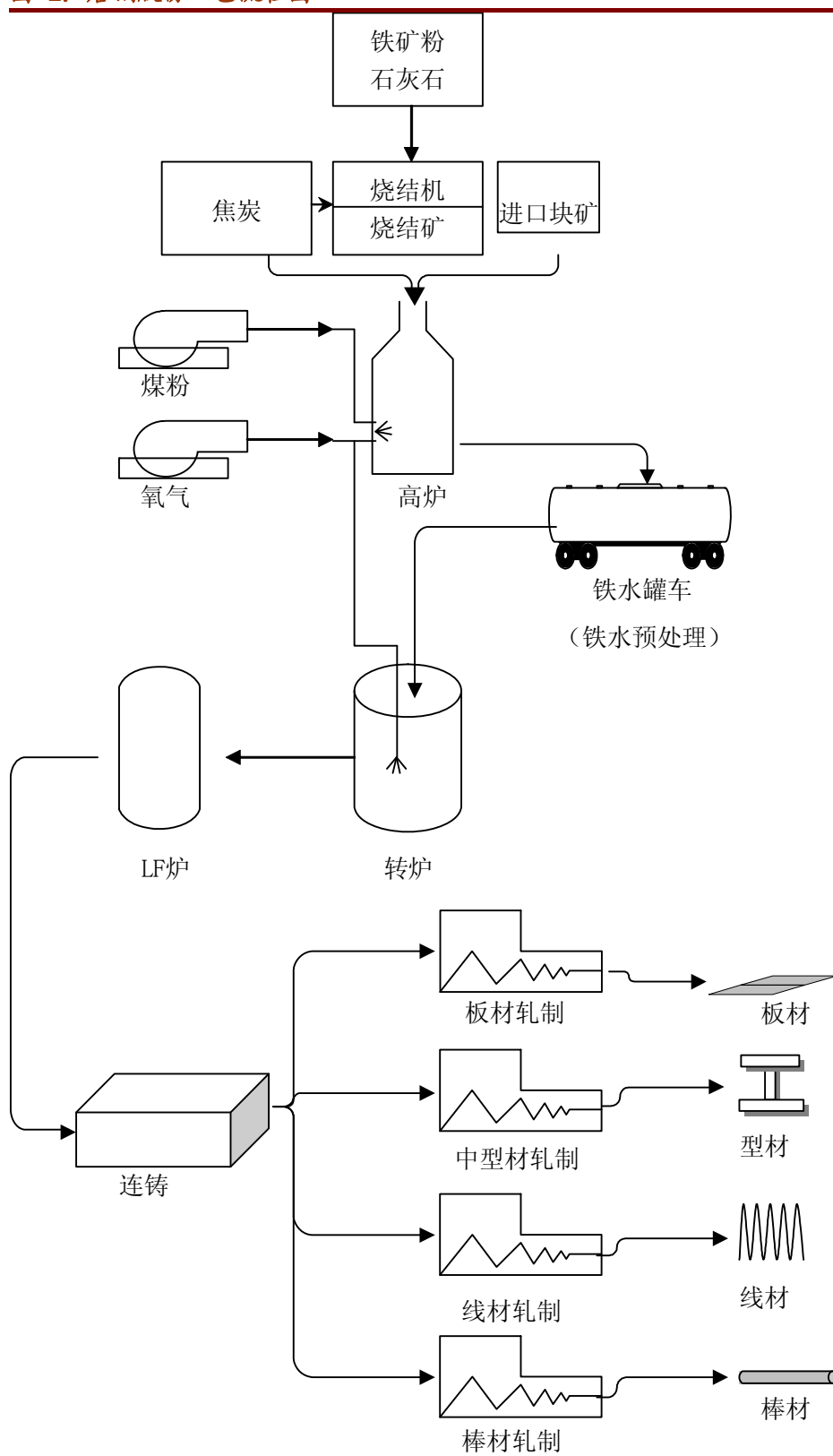
保卫人员实行一年一换制度,减少内外勾结造成的偷盗损失,过去唐钢厂区内 2700 多辆大卡车进进出出,目前只有 400 辆车,减少环境污染和趁机偷盗行为,唐钢厂区内绿化率从 21%提高至 42.3%。公司还对炼钢除尘改造投资 1 亿元,同时对烧结进行投资。最近,温家宝、王兆国、河北省常委唐山市委书记王勇先后到唐钢考察调研,将唐钢确立为科学示范生产企业。

⑤内部基础优化管理,推行“5S”管理。

⑥ERP 正在调试上线。上线后公司实行信息化集成,物流、资金流、信息流同步,提高快速适应市场能力,决策更加及时高效。

唐钢 90% 依赖进口长协矿的比较优势目前再次体现

图 1：唐钢股份工艺流程图



资料来源：上市公司

表 3: 唐钢主要钢材产品及生产技术所处阶段

产品类别	产品	所处阶段
线材	高普线、一般硬线、三级盘螺、焊丝钢	大批量生产阶段
	焊线、PC 用钢	小批量生产阶段
	高牌号硬线	试生产阶段
棒材	钢筋 (HRB335、HRB400)	大批量生产阶段
	抽油杆、优圆 (45#)	小批量生产阶段
型材	矿用支撑钢、角钢、铁塔用高强角钢 (Q420)、轻轨、工字钢	大批量生产阶段
	铁塔用高强角钢 (Q460)、优圆 (φ75mm 以上规格)	试生产阶段
	普板 (SS400)、冷轧用钢、高强低合金 (Q345)	大批量生产阶段
热轧板	热轧汽车用钢 (SS490、T510L、TG440QZ、TG480QZ、27TQ 等)、船用钢板	小批量生产阶段
	A、管线钢 (X42-X70、L360MB、API-B 等)、石油套管用钢 (J55)	试生产阶段
	焊瓶板 HP295、集装箱用板 (Q345GNHL 等)	大批量生产阶段
冷轧板	酸洗板、退火板、冷硬卷	大批量生产阶段
	冷、热镀锌板	小批量生产阶段
	硅钢、彩涂板	试生产阶段
中厚板	普板、船用钢板	大批量生产阶段
	锅炉用钢、压力容器用钢板、桥梁板、管线钢	试生产阶段

表 4: 邯郸钢铁主要钢材产品及生产技术所处阶段

产品类别	产品	所处阶段
热轧板	热轧碳素钢带、热轧低碳钢带、低合金高强度结构钢热轧钢带、热轧酸洗钢带	大批量生产阶段
	船体结构用热轧钢带、热轧花纹钢带、高耐候热轧钢带、热轧大梁钢、管线钢、热镀锌钢带	小批量生产阶段
	酸洗车轮钢、特殊规格管线与大梁钢	试生产阶段
冷轧板	冷轧低碳钢带、家电板用冷轧钢板及钢带、冷轧热镀锌钢带、彩涂板	大批量生产阶段
	中低牌号半工艺硅钢、农用车冲压用冷轧钢板及钢带、高强度镀锌板	小批量生产阶段
	半工艺硅钢	试生产阶段
中厚板	碳素结构钢板、低合金高强度结构钢板	大批量生产阶段
	工程机械用板、桥梁用结构钢、保 Z 向性能板、低合金高强钢、低合金高强钢、船体用结构钢板、压力容器用钢板	小批量生产阶段
	部分规格中板与船板	试生产阶段

表 5: 承德钒钛主要钢材产品及生产技术所处阶段

产品类别	产品	所处阶段
螺纹钢	II 级钢筋、III 级钢筋、IV 级钢筋及出口钢筋	大批量生产阶段
	CR300 钢筋	试生产阶段
圆钢	热轧盘圆、热轧普碳圆钢	大批量生产阶段
	碳素结构钢、热轧矿用圆环链钢	小批量生产阶段
	半工艺硅钢	试生产阶段
带钢	普碳钢	大批量生产阶段
	优质钢、低合金钢	小批量生产阶段
	合金钢	试生产阶段
线材	碳素结构钢	大批量生产阶段
	优质碳素结构钢	小批量生产阶段
	焊条钢、低合金钢	试生产阶段

以上三表资料来源：上市公司，招商证券整理

河北钢铁集团重组进展，再上一程

河北钢铁集团旗下唐钢、邯郸钢铁、承德钒钛的换股吸收合并方案于今年 6 月 26 日获得股东大会通过，7 月 15 日证监会受理该重组方案，河北钢铁集团的重组是 2009 年河北国企改革重组的头号工程，得到省委、省政府的领导高度重视，省里几个主要领导曾和唐钢领导先后拜访证监会并进行充分沟通，估计换股吸收合并方案有望最快在 9 月上旬获得证监会的批复。

公司承诺自三家换股吸收合并方案获得股东大会通过后一年内将宣钢、舞钢注入上市公司，宣钢、舞钢分别以长材、板材生产见长。

整合初见成效：明显体现在效益好（上半年行业亏损而河北钢铁集团有盈利），河北钢铁业的重组是继宝钢重组新疆八一钢铁集团之后，跨地域重组的典范，重组的河北钢铁集团进入世界 500 强（中国只有宝钢、河北钢铁集团、沙钢集团进入世界 500 强），河北钢铁集团 2008 年粗钢产量位居世界前 4 名（前三名依次是安赛乐米塔尔、新日铁、宝钢集团）。河北钢铁集团已成立了采购公司、国贸公司、销售公司，从今年运作的情况看，采购上综合成本下降、销售上主宰了北方市场钢材价格，长材价格 6 月至 8 月初一度引领华北市场走向，7 月底 8 月初河北钢铁集团与首钢长材价格一度涨至 4950 元/吨，涨价幅度和价格水平领先于全国水平。

表 6：河北钢铁集团旗下未上市钢铁资产

公司名称	控股比例	产品	产能
宣化钢铁集团有限责任公司	100%	线棒材, 热轧带钢	钢 600 万吨、材 650 万吨
唐山不锈钢有限责任公司	71.25%	不锈钢, 普钢	钢 300 万吨、材 300 万吨（其中不锈钢 60 万吨）
舞阳钢铁有限责任公司	53.12%	中厚板	钢 300 万吨、260 万吨宽厚板
舞阳新宽厚板有限责任公司	12.50%	中厚板	
邯宝钢铁有限公司	50%	精品板材	500 万吨热轧板卷
青岛邯钢彩涂板有限责任公司	39.78%	彩涂板	一期 12 万吨彩涂板，二期 20 万吨镀锌板、10 万吨彩涂板
邯钢衡水薄板有限责任公司	19.98%	冷轧薄板, 涂镀板	60 万吨
首钢京唐钢铁联合有限责任公司	49%	热轧、冷轧、彩涂	1000 万吨
河北钢铁集团矿业有限公司	100%	铁矿采选、加工	储量 10.37 亿吨，铁精粉产量 3000 万吨（“十二五”末）

资料来源:招商证券

对钢材市场后期判读，谨慎偏乐观

公司介绍了前段时间中钢协副秘书长、首席研究员戚向东来公司开会时对市场的看法，国内市场钢需求 1~7 月份 3.3 亿吨，今年将达到 5.4 亿吨。中国目前处于工业化、城镇化发展的中间阶段，钢铁行业 3 年内不新增产能所以钢铁本身对钢材不会产生新增需求。国际经济复苏可能新上产能，钢材价格不会跌至 2800~3000 元/吨的极低水平，对落后产能淘汰力度和速度将左右钢铁的供求水平和钢价上涨高度。

盈利预测和投资建议

当前唐钢的固定成本（折旧 + 期间费用 + 制造费用中的固定部分）500 元/吨，而国内

日照、国丰等民营企业仅为 300 元/吨。但唐钢在员工收入及队伍稳定上比民营企业有优势，08 年员工收入 4~5 万元，高出民营企业 1~2 万元。

预计 09 年 7、8 月利润总额分别为 1.1 亿元、2 亿元，其中中厚板盈利超出市场预期。

根据公司预测的钢材价格、原燃料成本水平及产量情况，预计 7 月唐钢本部吨钢税前利润 100 元/吨，其中螺纹钢 200 元/吨，热轧板 30 元/吨，冷轧板亏损。控股子公司中厚板 7 月利润总额 4000 万元，中厚板吨利润总额 200 元/吨。

转债的转股价格调整为 9.36 元。

现场参观

我们参观了唐钢公司历史展馆及冷轧厂。

1、唐钢占地 5.2 平方公里，分南、北两个区，分别占地 2.4、2.8 平方公里。北区只有炼铁生产工艺，2 座 2000m³ 高炉，1 座 3200m³ 高炉。其他炼铁（3200m³ 高炉）、炼钢及轧钢环节均在南区。

2、曹妃甸项目进展。根据现场人员介绍，曹妃甸原设计年粗钢产能 1500 万吨，一期投资 635 亿元，粗钢 970 万吨/年。目前 1 座 5500m³ 高炉已点火，7.63m 焦炉、330 吨转炉已投产，国内最大的高炉为沙钢的 5800m³ 高炉。

3、冷轧、镀锌、彩涂厂参观：

（1）现场库存很少。

（2）冷轧薄板厂：设计年产能 240 万吨，48 个 1: 24 罩式退火炉。

①冷轧 140 万吨/年，1700mm 轧机。

②镀锌 30 万吨/年。

③冷轧 60 万吨/年。因市场需求不足及轧机两头包料暂不生产

参考报告：

1、《唐钢股份(000709)—以领先的技术、成本指标打造最大钢铁集团的载体》2009/3/2。

本文指出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。

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	17990	22527	16159	35064	40720
现金	5065	5874	3361	8087	12305
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3728	4461	4311	8679	10682
应收款项	58	626	153	473	684
其它应收款	165	81	239	395	320
存货	6935	7664	6742	14670	13770
其他	2039	3821	1352	2759	2960
非流动资产	17624	18992	16866	15208	13745
长期股权投资	663	1065	1065	1065	1065
固定资产	14036	15545	15444	13788	12320
无形资产	236	201	181	163	146
其他	2688	2181	176	192	213
资产总计	35605	41617	33123	50370	54563
流动负债	17392	22832	13622	25650	27319
短期借款	5025	8589	300	300	300
应付账款	2445	4735	4057	7817	7892
预收账款	4108	4306	4508	10116	11345
其他	5814	5201	4757	7416	7782
长期负债	6229	5664	5593	5563	5533
长期借款	3714	3004	2974	2944	2914
其他	2515	2660	2619	2619	2619
负债合计	23622	28496	19216	31213	32853
股本	2266	3626	3626	6877	6877
资本公积金	3701	2376	2376	2376	2376
留存收益	5140	5901	6579	8607	11124
少数股东权益	876	1217	1325	1296	1333
母公司所有者权益	11107	11904	12582	17861	20377
负债及权益合计	35605	41617	33123	50370	54563

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	1421	3250	6330	2468	5472
净利润			969	2897	3595
折旧摊销			1905	1808	1615
财务费用			150	137	91
投资收益			(200)	(150)	(50)
营运资金变动			3457	(2255)	181
其它			49	30	40
投资活动现金流	(3937)	(3392)	37	(105)	(105)
资本支出			(100)	(100)	(100)
其他投资			137	(5)	(5)
筹资活动现金流	2115	947	(8880)	2364	(1150)
借款变动			(8599)	(30)	(30)
普通股增加			0	3251	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(291)	(869)	(1079)
其他			9	13	(41)
现金净增加额	(400)	805	(2513)	4727	4217

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	41792	57697	47898	98628	106817
营业成本	36967	53310	45080	91966	98654
营业税金及附加	145	172	144	296	320
营业费用	113	146	144	296	320
管理费用	1058	858	1197	2367	2777
财务费用	463	723	150	137	91
资产减值损失	(14)	240	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(8)	169	200	150	50
营业利润	3052	2416	1383	3715	4704
营业外收入	136	75	50	50	50
营业外支出	23	35	35	40	38
利润总额	3165	2456	1398	3725	4716
所得税	739	393	321	857	1085
净利润	2426	2063	1076	2869	3632
少数股东损益	281	339	108	(29)	36
母公司所有者净利润	2145	1724	969	2897	3595
EPS (元)	0.95	0.48	0.27	0.42	0.52

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	38%	38%	-17%	106%	8%
营业利润	54%	-21%	-43%	169%	27%
净利润	51%	-20%	-44%	199%	24%
获利能力					
毛利率	11.5%	7.6%	5.9%	6.8%	7.6%
净利率	5.1%	3.0%	2.0%	2.9%	3.4%
ROE	19.3%	14.5%	7.7%	16.2%	17.6%
ROIC	12.5%	10.5%	6.9%	13.2%	14.8%
偿债能力					
资产负债率	66.3%	68.6%	58.2%	62.1%	60.3%
净负债比率	26.7%	28.7%	10.0%	6.5%	6.0%
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8	1.0
营运能力					
资产周转率	1.2	1.4	1.5	2.0	2.0
存货周转率	6.8	7.3	6.3	8.6	6.9
应收帐款周转率	596.9	168.6	122.9	314.8	184.6
应付帐款周转率	14.6	14.8	10.3	15.5	12.6
每股资料(元)					
每股收益	0.95	0.48	0.27	0.42	0.52
每股经营现金	0.63	0.90	1.75	0.36	0.80
每股净资产	4.90	3.28	3.47	2.60	2.96
每股股利	0.18	0.14	0.08	0.13	0.16
估值比率					
PE	15.8	31.5	56.2	35.6	28.7
PB	3.1	4.6	4.3	5.8	5.1
EV/EBITDA	39.2	42.7	59.5	36.1	31.9

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，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

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。