

审慎推荐-B (维持)**韶钢松山** 000717.SZ

当前股价: 3.57 元

2010 年 7 月 1 日

受益于省内需求及广东钢铁业整合**基础数据**

上证综指	2568
总股本(万股)	166952
已上市流通股(万股)	112800
总市值(亿元)	66
流通市值(亿元)	45
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	5.3
资产负债率	70.4%
主要股东	广东省韶钢钢铁集团
主要股东持股比例	36.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	-40	0
相对表现	-2	-17	3

**相关报告**

1、《对“广东淘汰钢铁产能暨广钢环保迁建湛江项目媒体通气会”的点评——宝钢整合广东钢铁业进入实质性阶段》2010/5/11

2、《韶钢松山(000717)——规模增长和再融资预期提升公司价值》2009/7/13

张士宝

0755-83734778
 zhangsb@cmschina.com.cn
 S1090208070227

本文详细整理了韶钢松山生产工序流程、公司最近 3 年生产经营实际及计划和技术经济指标数据(是目前卖方描述最详尽的),并对韶钢未来的发展战略定位和与宝钢集团重组的可能路径做了讨论。

韶钢松山最新工序产能变化:

- **炼铁:** 产能 500~600 万吨,目前在运转有 3 座高炉, 750m³*1、2600m³*1、3200m³*1, 原来 5 个高炉 2009 年相继淘汰(300m³*2、350m³*3);
- **炼钢:** 与 3200m³ 配套,加了 120t 转炉,不锈钢项目停止;
- **轧钢:** 螺纹产能 150 万吨、线材 130 万吨、中厚板 250 万吨。其中品种规格、轧机宽度、厚度进行改造;

韶钢松山 2010 年 1-5 月份经营情况:

- **生产销售:** 2010 年 1-5 月铁 185 万吨、钢 215 万吨、钢材产量 205 万吨,销售约 200 万吨;以前日销售量 1.5~1.6 万吨,目前降至 8000 吨(大部分是建筑用材下降),现在库存 19~20 万吨;
- **原材料成本:** 铁矿石进口矿占比约 60%-65%;目前在消化 150~180 美元/吨的高价铁矿石库存,4 月 120~140 美元库存,其中进口铁矿 60%-65%,其他国内采购,进口 1/3 为长协;煤炭方面:目前公司精煤采购价约 1600 元/吨;而焦炭基本实现自给,原来 160 万吨焦炭,其中自给 100 万吨,随着新焦炉投产,少量外购,基本实现自给;
- **盈利:** 4 月份吨钢盈利(建材最高 500~600 元/吨、中厚板毛利 400~500 元/吨),5 月上半月盈利较好,按目前钢材价格毛利较低,并可能有亏损;
- **公司定位:** 宝钢入主后韶钢定位尚未确定,目前尽职调查和资产评估做了,是进宝钢还是进广东钢铁集团尚未确定;
- **业绩预测与投资建议:** 预计 2010-2012 年 EPS 为 0.12、0.23 和 0.38 元,维持“审慎推荐-B”投资评级。

财务数据与估值

会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	19108	13350	17996	19576	20909
同比增长	28%	-30%	35%	9%	7%
营业利润(百万元)		87	202	425	720
同比增长	-297%	-105%	133%	111%	69%
净利润(百万元)	-1612	93	193	381	630
同比增长	-295%	-106%	108%	98%	65%
每股收益(元)	-0.97	0.06	0.12	0.23	0.38
PE	-3.7	64.3	31.0	15.6	9.5
PB	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源:招商证券

一、韶钢最新生产经营状况

2010 年 1-5 月铁 185 万吨、钢 215 万吨、钢材产量 205 万吨，销售约 200 万吨；以前日销售量 1.5~1.6 万吨，目前降至 8000 吨（大部分是建筑用材下降），现在库存 19~20 万吨。

表 1：2008、2009 年及 2010 年 1-5 月钢铁产量

万吨	2008 年	2009 年	1Q2010	1Q2009	2010 年 1-5 月	2010 年 E
生铁	392	419	125	83	185	525
粗钢	407	423	125	85	215	530
钢材	387	406	119	82	205	500
其中：棒材	0.15	0.02		0		
其中：圆钢	0.15			0		
钢筋	92	155	43	35		
其中：带肋钢筋	92	155	43	35		
线材	106	107	26	19		
特厚板	9	18	6	3		
厚板	72	54	20	12		
中板	108	71	24	14		

备注：1、据韶钢 2009 年年报披露，公司产钢 423 万吨，比上年 407 万吨增长 3.82%；生铁 419 万吨，比上年 392 万吨增长 6.77%；钢材 406 万吨（其中板材 144 万吨、线材 107 万吨、棒材 155 万吨），比上年 387 万吨增长 4.92%，公司全年销售钢材 403 万吨，比上年 395 万吨上升 1.93%，实现营业收入 133.50 亿元，比上年下降 30.14%（其中：实现主营业务收入 132.18 亿元，比上年下降 30.04%），主要原因是钢材价格下降所致，营业利润 0.87 亿元，比上年上升 104.80%；净利润 0.93 亿元，比上年上升 105.75%；现金及现金等价物净增加额比上年净增加 4.39 亿元，主要原因是本期销售收入增加、现金支出减少使经营活动产生的现金流量净额增加 14.91 亿元，本期工程投资支出比上年度减少使投资活动产生的现金流量净额增加 17.86 亿元，筹资活动产生的现金流量净额减少 28.45 亿元。

2、韶钢 2010 年度生产经营目标：产钢 530 万吨，产钢材 500 万吨，焦炭 180 万吨，自发电 14.6 亿千瓦时。2010 年生产经营的基本思路是：内降成本、外拓市场、精益管理、技术创新、增强持续盈利的能力。

资料来源：上市公司公开资料，中钢协，招商证券

广东省是个严重缺铁、缺钢的省份（见表 2），钢材生产所需的粗钢和生铁主要从其他省份调入或通过进口解决，韶钢作为广东省最大钢铁生产企业，面临的市场环境在全国钢铁企业中少见。

表 2：07-2010 年前 4 月广东省生铁、粗钢、钢材产量及钢材表观消费量

万 t	生铁产量	粗钢产量	钢材产量	钢材 进口量	钢材 出口量	钢材表观消 费量
2010 年 1-4 月	285	406	791	200	58	933
2010 年 1-3 月	166	243	565	146	40	671
2009 年	756	1127	2286	607	121	2772
2008 年	704	1070	1977	611	198	2390
2007 年	752	1147	2014	755	229	2540

资料来源：Mysteel、招商证券

铁矿石进口矿占比约 60%-65%：目前在消化 150~180 美元/吨的高价铁矿石库存，4 月 120~140 美元库存，其中进口铁矿 60%-65%，其他国内采购，进口 1/3 为长协。大宝山铁矿年产铁精粉及块矿 80 万吨（原矿 2009 年 163.79 万吨，其中供应韶钢 50~

60 万吨。

原材料库存：目前铁矿石 40 天库存

煤炭：目前公司精煤采购价约 1600 元/吨；而焦炭基本实现自给，原来 160 万吨焦炭，其中自给 100 万吨，随着新焦炉投产，少量外购，基本实现自给。

盈利：4 月份吨钢盈利（建材最高 500~600 元/吨、中厚板毛利 400~500 元/吨），5 月上半月盈利较好，按目前钢材价格毛利较低，并可能有亏损；

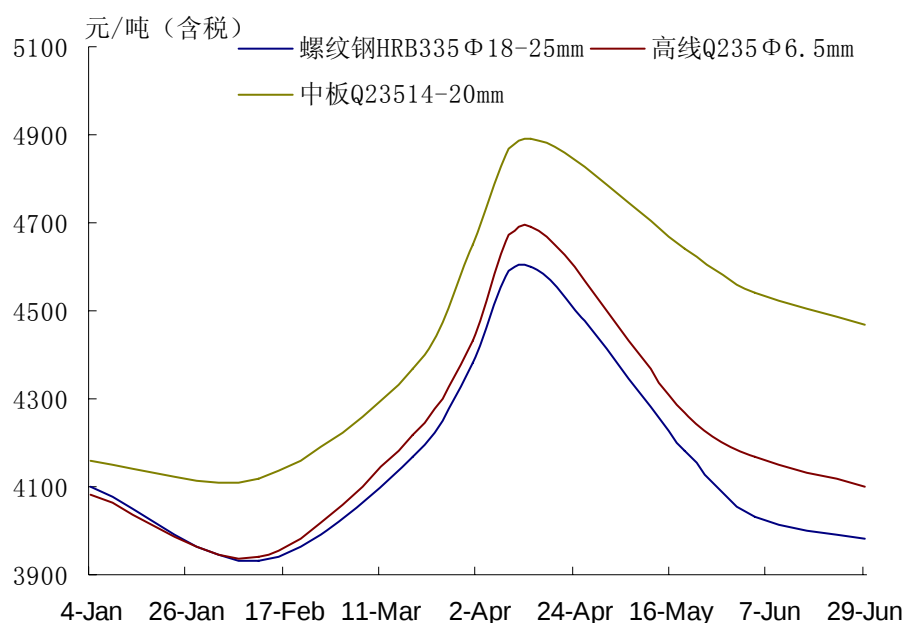
运输条件显著改善：

- 1、铁路货运因武广高铁修通吸引客流，为货运腾出空间而显著改善
- 2、韶钢水路运输便利，离江边约 10 公里。

销售模式及渠道：

- 1、直供比例：由 2009 年 20%，提高至 2010 年目标 40%
- 2、渠道：中厚板广船、龙穴、钢结构厂家

图 1：韶钢松山2010年以来代表性产品出厂价格走势(含税)



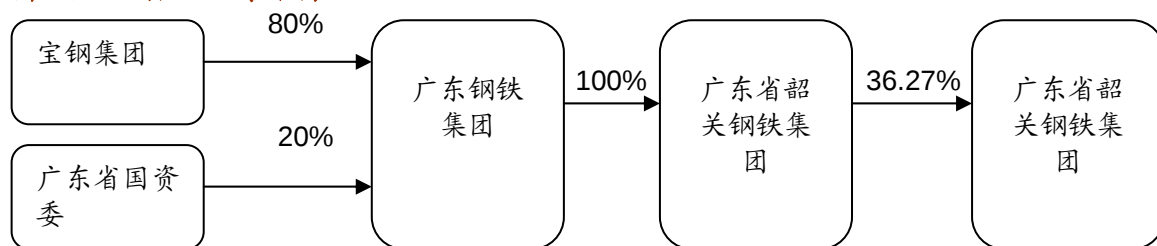
资料来源：mysteel，招商证券整理

二、重组进展

- 1、淘汰落后产能：**韶钢 2010 年底 150 万吨淘汰落后产能，淘汰落后产能后生铁仍有 500 多万吨，炼钢也有 500 多万吨；
- 2、广钢搬迁**已确定，广州市政府要收回广钢的土地（不低于 60%权益），补偿多少钱尚未定，若给多了国有资产流失到宝钢，给少了也造成国有资产流失；
- 3、湛江项目** 6 月正式开始，开会目的主要是宣布以“等量置换”或“减量置换”方式宣布湛江项目开建。
- 4、公司定位：**宝钢入主后韶钢定位尚未确定，目前尽职调查和资产评估做了，是进宝钢还是进广东钢铁集团尚未确定，是否借鉴宝钢八一钢厂，若是子公司支持力度会加大，韶钢将借助宝钢管理、技术、资金平台优势，目前韶钢有 10 几批人员到宝钢培训。预计韶钢的定向增发要重新调整，主要看宝钢意愿。

2008 年 6 月 28 日，宝钢集团以现金出资 286.88 亿元，持股比例 80%；广东省国资委、广州市国资委以韶钢集团、广钢集团的国有净资产出资 71.72 亿元，合计持股比例 20%。成立广东钢铁集团有限公司，注册地广州市，注册资本 358.6 亿元，目前广东钢铁集团正在办理豁免要约收购事宜。

图 2：韶钢松山股东结构



资料来源：招商证券整理

三、韶钢工序产能变化

- 1、炼铁: 产能 500 ~ 600 万吨,目前在运转有 3 座高炉, 750m³*1、2600m³*1、3200m³*1, 原来 5 个高炉 2009 年相继淘汰 (300m³*2、350m³*3)
- 2、炼钢: 与 3200m³ 配套, 加了 120t 转炉, 不锈钢不搞了
- 3、轧钢: 螺纹产能 150 万吨、线材 130 万吨、中厚板 250 万吨。其中品种规格、轧机宽度、厚度进行改造。

表 3: 韶钢松山主要工序及产能

工序	主要设备	设计年产能	2008 年产量	09 年产量	10 年产量 E	11 年产量 E	12 年产量 E	备注
焦化	机械化焦炉 4 座: 6 米焦炉×2、4.3 米焦炉×2	180 万 t 焦炭	114.95 万 t	169.26 万 t	180 万 t	180 万 t	180 万 t	焦炭基本实现自给
炼铁	高炉 3 座: 750 m ³ *1、2600 m ³ *1、3200 m ³ *1	500 万 t(实际可达 600 万 t)	392 万 t	418.54 万 t	525 万 t	550 万 t	600 万 t	2006 年至 2009 年, 韶钢加大淘汰落后产能的力度, 已经淘汰了 3 座 300m ³ 级高炉和 1 座 15 吨转炉。高炉利用系数正常 3.0-3.1, 最高达 3.3。
炼钢	转炉 6 座: 15t×3, 120t×3 电炉 1 座: 90 t 电弧炉 新建成转炉 1 座: 120t	527 万 t	422.68 万 t	484.02 万 t	530 万 t	545 万 t	594 万 t	按照, 韶钢计划在 2010 年底 1 前淘汰最后一个落后工序——3 座 15 吨转炉。截止到 2010 年 3 月 31 日, 3 座 15 吨转炉及其附属设施的固定资产原值 3.77 亿元, 净值 1.14 亿元, 已提资产减值准备 0.44 亿元, 账面净值 0.70 亿元
轧钢	棒材线: 小型连轧机 2 套	116 万 t(改造后超过 150 万 t)	91.6527 万 t	155.1488 万 t	175 万 t	175 万 t	175 万 t	主要生产 12 - 25mm 的棒材和 12 - 40mm 钢筋
	高速线材: 2 套轧机	110 万 t(实际可达 130 万 t)	106.422 5 万 t	106.7175 万 t	110 万 t	110 万 t	130 万 t	主要生产 5.5-16mm 的碳素结构钢线材、拉丝材、PC 钢高线、优质碳素结构钢线材等
	中厚板 2 套轧机: 2500mm4 辊轧机 ×1、3800mm 炉卷轧机×1	190 万 t(改造后产能在 250 万 t 以上)	188.480 4 万 t	143.7004 万 t	215 万 t	230 万 t	255 万 t	主要生产 6 - 165mm 的碳素结构钢板、船板、优质碳素结构钢板、容器板、桥梁板、锅炉板等。公司拟对中厚板生产线品种规格、轧机、宽度、厚度等进行改造升级。

资料来源: 上市公司公开资料, 招商证券整理

四、韶钢 2009 年及 2010 年 1 季度主要生产技术指标

表 4：2009 年炼焦主要技术经济指标（韶钢及重点大中型钢铁企业）

企业名称 (51 家)	设备情况	转鼓指数 M40 (%)	名次	转鼓指数 M10 (%)	名次	冶金焦灰分 (%)	名次	冶金焦硫分 (%)	名次	冶金焦率 (%)	名次	炼焦耗洗精煤 (t/t)	名次	工序能耗 (千克标煤/吨)	名次
平均		84.02		6.83		13		0.71		91.46		1.372		121	
韶钢	65 孔/1 座	83.43	17	7.5	43	12.61	32	0.63	13	92.64	27	1.296	7	91	4

资料来源：中钢协，招商证券整理

表 5：2009 年烧结主要技术经济指标（韶钢及重点大中型钢铁企业）

企业名称 (72 家)	设备情况(总容积/总台数)	合格率 (%)	名次	平均品位 (%)	名次	碱度 (倍)	名次	转鼓指数 (%)	名次	固体燃料消耗 (kg/t)	名次	利用系数 (t/m ² ·h)	名次	台时产量 (t/台时)	名次
平均		93.76		55.97		1.834		77.44		55		1.341		174	
韶钢	163 米 ² /2 台	94.94	36	56.74	17	1.785	61	75.01	40	46	7	1.901	7	119	50

资料来源：中钢协，招商证券整理

表 6：2009 年高炉主要技术经济指标（韶钢及重点大中型钢铁企业）

企业名称 (72 家)	设备情况(总容积/总座数)	合格率 (%)	名次	入炉焦比 (kg/t)	名次	综合焦比 (kg/t)	名次	折综合焦比 (kg/t)	名次	喷煤比 (kg/t)	名次	利用系数 (t/m ³ ·d)	名次	休风率 (%)	名次
平均		99.92		374		510		506		145		2.615		1.661	
韶钢	3360 米 ³ /5 座	100	1	368	21	500	20	500	25	138	40	3.016	24	0.687	5

资料来源：中钢协，招商证券整理

表 7：2009 年转炉主要技术经济指标（韶钢及重点大中型钢铁企业）

企业名称 (68 家)	设备情况(总吨位/总座数)	合格率 (%)	名次	钢铁料 (kg/t)	名次	废钢料 (kg/t)	名次	氧气耗 (m ³ /t)	名次	利用系数 (t/t·d)	名次	日作业率 (%)	名次	冶炼时间 (min)	名次
平均		99.79		1077		67		56		29.58		72.45		30.75	
韶钢	130 吨/2 座	99.96	15	1073	25	49	32	60	49	46.92	8	86.99	18	26.21	11

资料来源：中钢协，招商证券整理

表 8：2009 年连铸主要技术经济指标（韶钢及重点大中型钢铁企业）

企业名称 (73 家)	设备情况	合格率 (%)	名次	合格坯收得率 (%)	名次	连铸比 (%)	名次	日历作业率 (%)	名次	台时产量 (t/h)	名次
平均		99.65		97.86		99.38		77.09		129	
韶钢	8 套 24 流	99.98	7	99.26	12	100	1	86.63	7	111	39

资料来源：中钢协，招商证券整理

表 9: 2009年轧钢主要技术经济指标 (韶钢及重点大中型钢铁企业)

企业名称 (53家)	综合 合格 率(%)	名次	综合 成材 率(%)	名次	工序能 耗(kg/t)	名次	日作 业率 (%)	名次	小时 产量 (吨/ 小时)	名次	从业人 员劳产 率(吨/ 人)	名次
平均	99.62		96.08		64		61.64		89		1830	
韶钢	99.81	18	97.57	19	41	3	82.59	3	116	19	2778	10

资料来源: 中钢协, 招商证券整理

表 10: 2009年综合能耗主要技术经济指标 (韶钢及重点大中型钢铁企业)

企业名 称	总能耗(万吨标煤)			吨钢综合能耗(千克 标煤/吨)			吨钢可比能耗(千克 标煤/吨)			吨钢耗电(千瓦时/ 吨)			吨钢耗新水(吨/ 吨)		
	本年累 计	去年同 期	增 减 %	本年 累计	去年 同期	增 减 %	本年 累计	去年 同期	增 减 %	本年 累计	去年 同期	增 减 %	本年 累计	去年 同期	增 减 %
合计/平 均	23832. 88	22646. 22	5. 2	619.4 3	630.4	-1. 7	595.3 8	613.0 4	-2. 9	466. 7	472.6 4	-1. 3	4.4	5.1 2	-14. 1
韶钢	231.09	222.79	3. 7	550.8 1	556.6 4	-1. 1	550.2	551.2	-0. 2	346. 7	356.7 1	-2. 8	6.7 5	6.1	10. 7

资料来源: 中钢协, 招商证券整理

表 11: 2010年一季度炼焦主要技术经济指标 (韶钢及重点大中型钢铁企业)

企业 名称 (51 家)	设备 情况	转鼓 指数 M40 (%)	名次	转鼓 指数 M10 (%)	名次	冶金 焦灰 分 (%)	名次	冶金 焦硫 分 (%)	名次	冶金 焦率 (%)	名次	炼焦耗 洗精煤 (t/t)	名次	工序能 耗(千 克标煤/ 吨)	名次
平均		84.02		6.83		13		0.71		91.46		1.372		121	
韶钢	220 孔/4 座	88.27	3	5.61	2	12.91	40	0.59	8	94.78	11	1.383	2 8	123	24

资料来源: 中钢协, 招商证券整理

表 12: 2010年一季度烧结主要技术经济指标 (韶钢及重点大中型钢铁企业)

企业 名称 (72 家)	设备情况(总 容积/总台 数)	合格 率(%)	名次	平均品 位(%)	名次	碱度 (倍)	名次	转鼓 指数 (%)	名次	固体燃 料消耗 (kg/t)	名次	利用系数 (t/m ² ·h)	名次	台 时 产 量 (t/ 台 时)	名次
平均		93.76		55.97		1.834		77.44		55		1.341		174	
韶钢	825米 ² /3台	76.01	30	57.09%	11	1.848	50	76.01	30	50	19	1.122	68	341	8

资料来源: 中钢协, 招商证券整理

表 13: 2010年一季度高炉主要技术经济指标 (韶钢及重点大中型钢铁企业)

企业名称 (72家)	设备情况 (总容积/总座数)	合格率 (%)	名次	入炉焦比 (kg/t)	名次	综合焦比 (kg/t)	名次	折综合焦比 (kg/t)	名次	喷煤比 (kg/t)	名次	利用系数 (t/m ³ ·d)	名次	休风率 (%)	名次
平均		99.92		374		510		506		145		2.615		1.661	
韶钢	4700 米 ³ /7 座	100	1	365	20	508	32	507	36	143	34	2.81	33	1.908	48

资料来源: 中钢协, 招商证券整理

表 14: 2010年一季度转炉主要技术经济指标 (韶钢及重点大中型钢铁企业)

企业名称 (68家)	设备情况 (总吨位/总座数)	合格率 (%)	名次	钢铁料 (kg/t)	名次	废钢料 (kg/t)	名次	氧气耗 (m ³ /t)	名次	利用系数 (t/t·d)	名次	日作业率 (%)	名次	冶炼时间 (min)	名次
平均		99.79		1077		67		56		29.58		72.45		30.75	
韶钢	276 吨/5 座	99.71	53	1086	49	72	23	54	23	23.05	60	61.32	59	23.59	3

资料来源: 中钢协, 招商证券整理

表 15: 2010年一季度连铸主要技术经济指标 (韶钢及重点大中型钢铁企业)

企业名称 (73家)	设备情况	合格率 (%)	名次	合格坯收得率 (%)	名次	连铸比 (%)	名次	日历作业率 (%)	名次	台时产量 (t/h)	名次
平均		99.65		97.86		99.38		77.09		129	
韶钢	7 套 20 流	99.76	57	97.95	52	100	1	54.34	69	104	48

资料来源: 中钢协, 招商证券整理

表 16: 2010年一季度轧钢主要技术经济指标 (韶钢及重点大中型钢铁企业)

企业名称 (53家)	综合合格率 (%)	名次	综合成材率 (%)	名次	工序能耗 (kg/t)	名次	日作业率 (%)	名次	小时产量 (吨/小时)	名次	从业人员劳产率 (吨/人)	名次
平均	99.62		96.08		64		61.64		89		1830	
韶钢	99.86	11	95.83	36	0	0	66.08	32	117	17	2521	13

资料来源: 中钢协, 招商证券整理

表 17: 2010年一季度综合能耗主要技术经济指标 (韶钢及重点大中型钢铁企业)

企业名称	总能耗 (万吨标煤)			吨钢综合能耗 (千克标煤/吨)			吨钢可比能耗 (千克标煤/吨)			吨钢耗电 (千瓦时/吨)			吨钢耗新水 (吨/吨)		
	本年累计	去年同期	增减 %	本年累计	去年同期	增减 %	本年累计	去年同期	增减 %	本年累计	去年同期	增减 %	本年累计	去年同期	增减 %
合计/平均	23832.88	22646.22	5.2	619.43	630.4	-1.7	595.38	613.04	-2.9	466.7	472.64	-1.3	4.4	5.12	-14.1
韶钢	305.61	303.11	0.8	723.02	744.52	-2.9	636.27	709.6	-10.3	376.6	406.95	-7.5	6.93	7.74	-10.5

附：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5151	5287	5798	6172	6484
现金	1185	1367	1000	1000	1000
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	724	680	900	979	1045
应收款项	3	42	32	35	38
其它应收款	9	10	0	0	0
存货	2623	2764	3333	3583	3793
其他	607	424	532	574	608
非流动资产	12130	13054	14521	14464	13941
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	9348	11350	13865	13837	13339
无形资产	320	317	285	257	231
其他	2462	1386	371	371	370
资产总计	17281	18341	20319	20636	20425
流动负债	7659	9109	10952	11002	10350
短期借款	4471	5834	7751	7590	6769
应付账款	463	774	998	1077	1140
预收账款	615	814	832	898	950
其他	2110	1688	1372	1438	1490
长期负债	3917	3435	3435	3435	3435
长期借款	3916	3422	3422	3422	3422
其他	1	13	13	13	13
负债合计	11577	12544	14387	14437	13785
股本	1670	1670	1670	1670	1670
资本公积金	2483	2483	2483	2483	2483
留存收益	1565	1658	1792	2059	2501
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司所有者权益	5718	5810	5945	6212	6654
负债及权益合计	17281	18341	20319	20636	20425

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	570	2061	1499	2426	2611
净利润			193	381	630
折旧摊销			1430	1557	1525
财务费用			659	651	601
投资收益			0	0	0
营运资金变动			(640)	(177)	(145)
其它			(142)	14	(1)
投资活动现金流	(3568)	(1782)	(2768)	(1500)	(1000)
资本支出			(2780)	(1500)	(1000)
其他投资			12	0	0
筹资活动现金流	2524	(320)	901	(926)	(1611)
借款变动			1617	(161)	(821)
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(58)	(114)	(189)
其他			(658)	(651)	(601)
现金净增加额	(474)	(41)	(367)	0	0

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	19108	13350	17996	19576	20909
营业成本	19209	12585	16632	17952	19002
营业税金及附加	76	52	72	78	84
营业费用	46	34	54	59	63
管理费用	409	285	378	411	439
财务费用	339	306	659	651	601
资产减值损失	834	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	(1804)	87	202	425	720
营业外收入	6	46	50	50	50
营业外支出	18	23	25	26	28
利润总额	(1816)	110	227	449	742
所得税	(204)	17	34	67	111
净利润	(1612)	93	193	381	630
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	(1612)	93	193	381	630
EPS (元)	(0.97)	0.06	0.12	0.23	0.38

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	28%	-30%	35%	9%	7%
营业利润	-297%	-105%	133%	111%	69%
净利润	-295%	-106%	108%	98%	65%
获利能力					
毛利率	-0.5%	5.7%	7.6%	8.3%	9.1%
净利率	-8.4%	0.7%	1.1%	1.9%	3.0%
ROE	-28.2%	1.6%	3.2%	6.1%	9.5%
ROIC	-8.7%	2.2%	4.3%	5.3%	6.7%
偿债能力					
资产负债率	67.0%	68.4%	70.8%	70.0%	67.5%
净负债比率	53.1%	52.1%	55.0%	53.4%	49.9%
流动比率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
营运能力					
资产周转率	1.1	0.7	0.9	0.9	1.0
存货周转率	5.7	4.7	5.5	5.2	5.2
应收帐款周转率	2921.8	595.0	483.4	578.9	573.8
应付帐款周转率	22.1	20.3	18.8	17.3	17.1
每股资料(元)					
每股收益	-0.97	0.06	0.12	0.23	0.38
每股经营现金	0.34	1.23	0.90	1.45	1.56
每股净资产	3.42	3.48	3.56	3.72	3.99
每股股利	0.05	0.00	0.03	0.07	0.11
估值比率					
PE	-3.7	64.3	31.0	15.6	9.5
PB	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	-72.5	20.1	13.4	11.6	10.8

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。

张士宝：招商证券资深钢铁研究员、证券分析师，研发中心研究副董事，新财富钢铁行业最佳分析师。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》。

林向涛：两年钢铁行业研究经验，清华大学金融学学士。

黄星：经济学硕士，2009年加盟招商证券。

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。