

强烈推荐-B (维持)

八一钢铁 600581.SH

目标估值: 22.00 元

当前股价: 14.80 元

2011 年 7 月 19 日

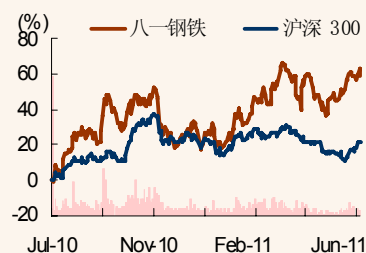
区域需求强劲 产品溢价空间再扩大

基础数据

上证综指	2810
总股本(万股)	76645
已上市流通股(万股)	76645
总市值(亿元)	113
流通市值(亿元)	113
每股净资产(MRQ)	4.6
ROE(TTM)	15.3
资产负债率	72.8%
主要股东	宝钢集团新疆八一钢
主要股东持股比例	53.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	26	65
相对表现	4	28	44



相关报告

1、《八一钢铁(600581)——盈利攀单季次高 后续产销继续向好》
2010/4/25

张士宝

0755-83734778
zhangsb@cmschina.com.cn
S1090511040020

研究助理

黄星

0755-82943245
huangxing@cmschina.com.cn

新疆地区固投项目 5 月单月开工数量达到 990 个, 约占 11 年已开工数的一半, 在区域需求拉动下, 公司产品溢价能力进一步突出, 螺纹钢价格较全国均价高出 400 元/吨, 且区域建筑用钢库存处于低位, 预计 11 年后需求将继续保持旺盛。提高 11 年、12 年 EPS 至 1.1 元、1.44 元。维持“强烈推荐-B”投资评级。

- 公司二季度粗钢、坯材产量分别环比一季度增加 13.82 万吨或 9.10%, 12.7 万吨或 8.73%。根据中钢协统计, 八钢六月钢材产量 52.63 万吨, 为今年初以来的次高。公司 11 年 1-6 月净利润环比增长 31.81%, 同比 18.60%, 折 EPS0.51 元。
- 公司产品区域溢价优势突出。二季度初, 八钢产品在乌鲁木齐市场二级螺纹钢均价较全国平均水平高 80 元/吨, 进入 5 月后, 该价差逐步扩大到 200 元/吨(截至 11/7/15, 20mm 螺纹 335 价差已经扩大到 400 元/吨); 高线价格疆内价格较全国均价也高出 100 元/吨以上; 热轧与全国均价的价差也在 350 元/吨左右。我们预计上半年新疆固定投资对钢铁需求将在下半年加速体现, 短期内公司产品溢价优势不会出现转折性变化。
- 区域需求强劲上升。2011 年 1-5 月新疆地区新开工项目数同比增长 13%, 达到 1965 个, 为近年来最高, 与之同时创历史新高的施工项目计划总投资为 7152 亿元, 同比增长 52.51%, 且进入 5 月后, 固投项目开工明显增加, 单月开工 993 个项目, 占 1-5 月总开工数量的 50% 强。
- 进入六月以来, 乌鲁木齐市场建筑用钢库存连续下降。截止 7 月 15 日, 建筑用钢库存从六月中旬的 40 万吨, 下降至 16.26 万吨, 降幅达到 146%。七月第二周八钢建材资源较上周下降 15.38%。
- 维持“强烈推荐-B”投资评级: 预计 2 季度八钢吨钢利润约为 140 元, 根据中钢协数据, 上半年公司商品坯材产量不足全年 690 万吨钢材计划的 50%, 因此预计下半年公司将加大生产力度, 届时公司的盈利将环比有显著提升。八钢产品有显著溢价、成本远低于全国平均水平且有产量扩张和结构优化升级, 我们提高 11 年、12 年 EPS 至 1.1 元、1.44 元。给予 18~20 倍 PE, 目标价 22 元, 维持“强烈推荐-B”的投资评级。新疆上市公司中八钢属于滞涨的股票, 存在补涨可能, 旺季到来、新高炉、新转炉投产及铁前资产注入均构成股价上涨催化剂。

□ 风险提示: 市场风险, 原材料价格急剧波动。

财务数据与估值

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	16453	23666	27941	30503	33579
同比增长	-18%	44%	18%	9%	10%
营业利润(百万元)	82	620	950	1243	1367
同比增长	25%	653%	53%	31%	10%
净利润(百万元)	110	525	843	1104	1215
同比增长	6%	377%	61%	31%	10%
每股收益(元)	0.14	0.69	1.10	1.44	1.59
PE	102.3	21.5	13.4	10.2	9.3
PB	3.9	3.3	2.9	2.4	2.1

资料来源: 招商证券

正文目录

公司竞争优势.....	3
投资策略.....	8

图表目录

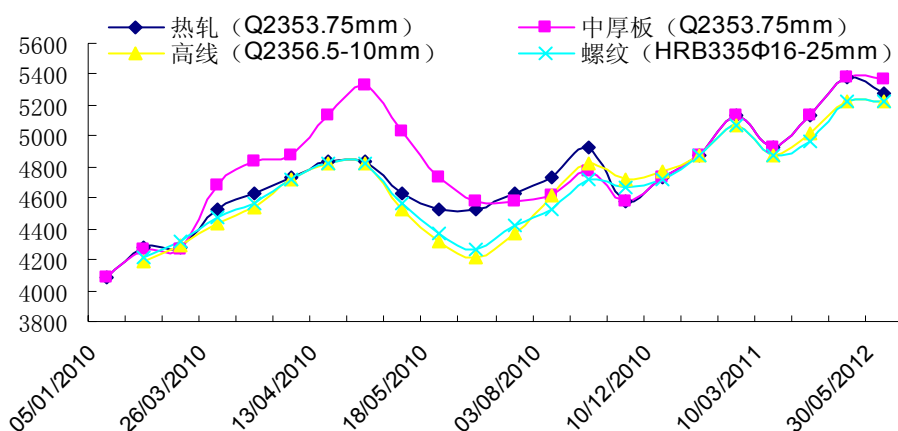
图 1: 八钢股份产品出厂价格	3
图 2: HRB335(20mm)乌鲁木齐市场价格与全国均价对比.....	3
图 3: 高线乌鲁木齐市场价格与全国均价对比	4
图 4: 八钢粗钢及钢材月度产量	4
图 5: 乌鲁木齐市场建筑用钢变化	5
图 6: 1-5 月新疆新开工项目数量及计划投资额	5
图 7: 八一钢铁历史 PE Band.....	10
图 8: 八一钢铁历史 PB Band.....	10
表 1: 国内钢铁企业在新疆的布局	6
表 2: 上市钢企业绩敏感性排序	8
表 3: 公司单季度历史业绩回顾	9
表 4: 八一钢铁与同类钢铁公司吨钢市值对比	9

公司竞争优势

公司产品区域溢价优势突出。二季度，八钢产品在乌鲁木齐市场二级螺纹均价较全国平均水平高 80 元/吨，进入 5 月后，该价差逐步扩大到 200 元/吨（截至 11/7/15，20mm 螺纹 335 价差已经扩大到 400 元/吨）；高线价格疆内价格较全国均价也高出 100 元/吨以上；热轧与全国均价的价差也在 350 元/吨左右。

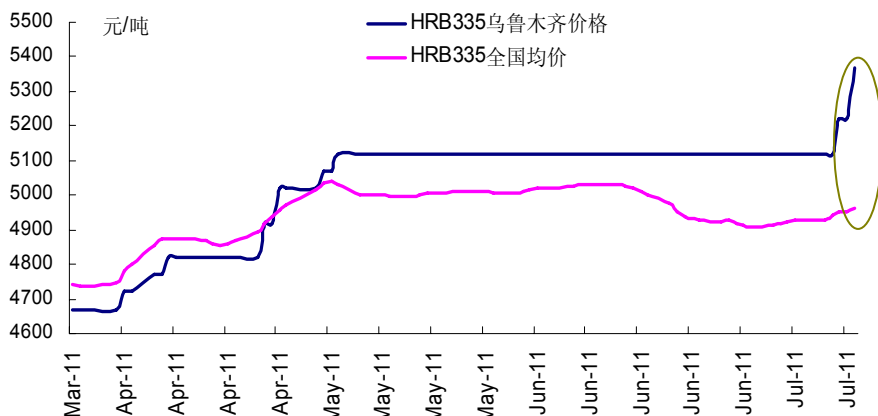
根据公司在南疆最新建筑用钢出厂价格，HRB400Φ16-25mm 执行价格为 5640 元/吨，较市场价格高 270 元/吨，HRB335Φ16-25mm 执行价格为 5440 元/吨；现 HPB235Φ6.5-10mm 高线执行价格为 5440 元/吨。

图 1：八钢股份产品出厂价格



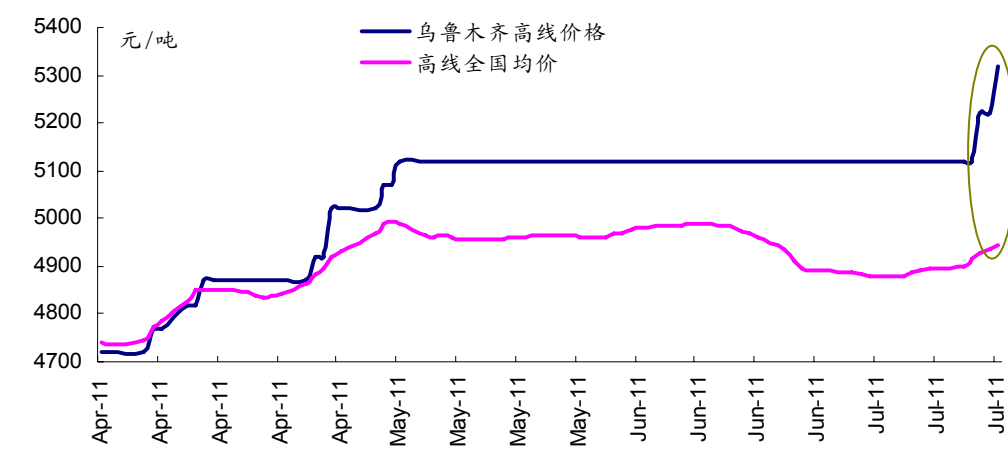
数据来源：上市公司，招商证券整理

图 2：HRB335(20mm)乌鲁木齐市场价格与全国均价对比



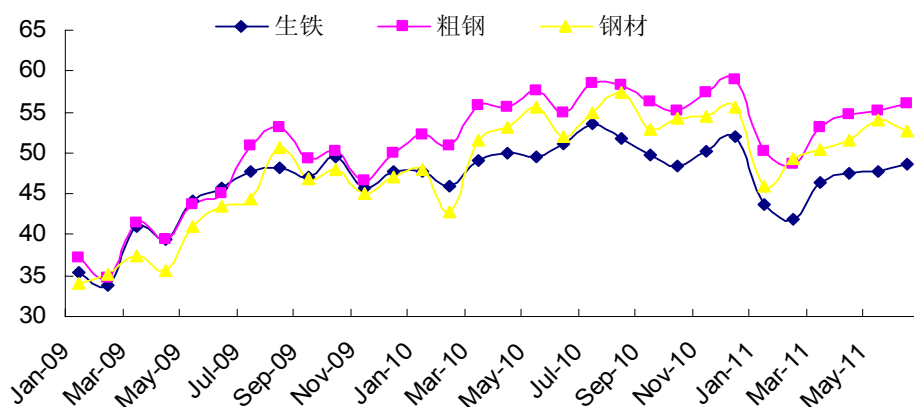
数据来源：上市公司，招商证券整理

图 3: 高线乌鲁木齐市场价格与全国均价对比



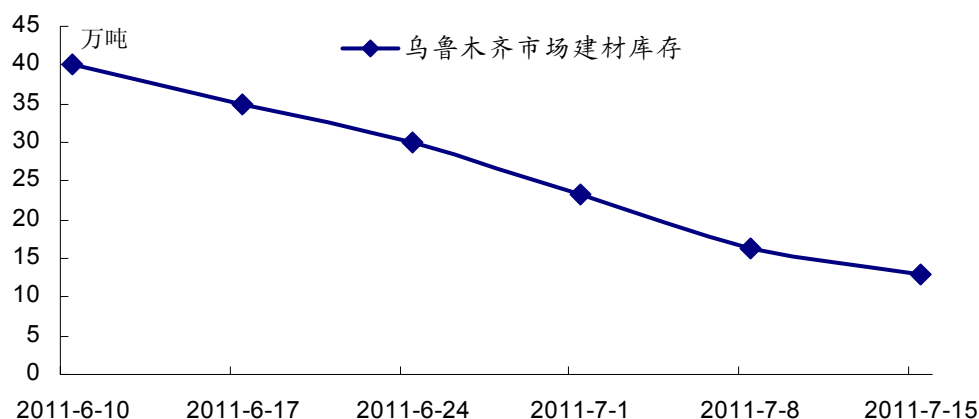
公司二季度粗钢、坯材产量分别环比一季度增加 13.82 万吨或 9.10%, 12.7 万吨或 8.73%。根据中钢协统计, 八钢六月钢材产量 52.63 万吨, 为今年初以来的次高。进入六月以来, 乌鲁木齐市场建筑用钢库存经过连续下降。截止 7 月 15 日, 从六月中旬的 40 万吨, 下降至 16.26 万吨, 降幅达到 146%。一周内八钢建材资源 11 万吨较上周下降 2 万吨或 15.38%。说明区域需求在新开工项目急剧上升拉动下呈急剧上升态势。

图 4: 八钢粗钢及钢材月度产量 (单位: 万吨)



数据来源: 上市公司, 招商证券整理; 备注: 铁前系统目前在集团公司, 尚未纳入到股份公司

图 5: 乌鲁木齐市场建筑用钢变化



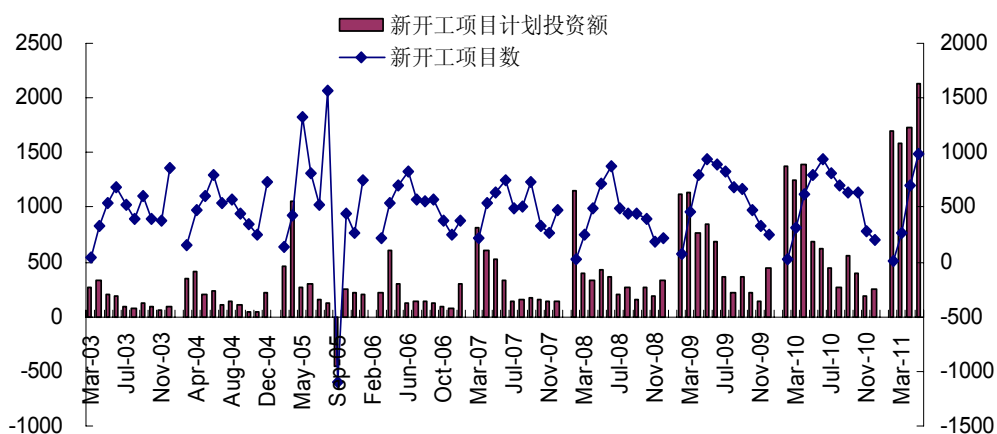
数据来源: 上市公司, 招商证券整理

区域需求强劲上升, 建筑用钢短期内将是供不应求的局面。新疆 70% 建筑用钢需求集中在乌鲁木齐, 乌鲁木齐方圆 500 公里只有八钢一家钢厂。2011~2012 年是新疆基础设施、保障房和城镇化加速推进的高峰期, 如乌鲁木齐 2011 年投资同比上年增长 1 倍多, 在这两年间新疆建筑用钢供不应求, 之后进入板材需求的高峰期, 八钢地处新疆未来钢材需求的腹地, 产品定位恰好契合新疆钢材市场需求时间和结构的变化。

公开信息显示, 新疆“十一五”规划主要目标为 2005 年到 2010 年计划累计完成投资 10000 亿元, 实际完成规模为 12039 亿元。由此可见, “十二五”期间新疆累计完成的固定资产投资规模将三倍于“十一五”时期, 其未来的快速发展态势可见一斑。

2011 年 1-5 月新疆地区新开工项目数同比增长 13%, 达到 1965 个, 为历年来最高, 与之同时创历史新高的施工项目计划总投资为 7152 亿元, 同比增长 52.51%, 且进入 5 月后, 固投项目开工明显增加, 单月开工 993 个项目, 占 1-5 月总开工数量的 50% 强。

图 6: 1-5 月新疆新开工项目数量及计划投资额



数据来源: Wind, 招商证券整理

随着国家大力建设新疆计划的提出，国内钢铁企业将目光纷纷转向了资源丰富、市场巨大的新疆地区。首钢伊犁钢铁公司(下称“伊钢”)钢铁项目一期技改工程已举行开工奠基仪式。这是国家对新疆实施大开发后，当地钢铁行业四大竞争主体中最后一家动工扩张的企业；伊钢本次实施的一期技改工程总投资 40 多亿元，达产后预计每年可实现产值 80 亿元、利税 10 亿元。伊钢目前产能为 50 万吨，2015 年伊钢将实现 500 万吨产能，总计静态投资 164 亿元，并分二期建设。

山东钢铁集团喀什钢铁产业升级项目动工。在奠基仪式上，山东钢铁集团董事长邹仲琛说，项目总投资 120 亿，占地 3800 亩，是山东省委、省政府确定的重点产业援疆项目，年形成 360 万吨铁、钢、材配套产能，将于 2012 年 6 月点火投产

另外，新兴铸管集团在阿勒泰地区的工程材料基地也破土动工，这些都标志着国内钢企投资新疆掀起新一轮热潮。

表 1: 国内钢铁企业在新疆的布局

实施主体	产能 (万吨)	所在地区	备注
宝钢八一钢铁	700	乌鲁木齐	已建成
宝钢	300	阿克苏地区	已获批启动前期工作，待批文
山钢	600	喀什	待批准
首钢	500	伊犁新源县	待批准
新兴铸管	300	已由阿勒泰富蕴县改为和静县	待批准
新余钢铁集团	300	新疆克州阿图什工业园区	待批准

资料来源: Mysteel, 招商证券整理

除上表所列疆内新增产能外，八钢本部产能通过技改可达 900 万吨，净增加 200 万吨，宝钢与八钢在南疆与北疆各新建 300 万吨钢厂；新兴铸管除新建 300 万吨钢厂外，原有金特和钢从 150 万吨扩产至 200 万吨，净增加 50 万吨；新疆疆内其他钢企也将新增产能 400 万吨~500 万吨。以 2010 年八钢建成 700 万吨钢厂为基数，除上表所列新增 2000 万吨产能外，最近新增计划产能 550 吨(八钢本部 200 万吨+北疆 300 万吨+新兴铸管 50 万吨)，即从 2011 年初将新建 2550 万吨，加上八钢原有 700 万吨，新疆到 2015 年产能将超过 3250 万吨/年产能，届时市场将严重供大于求，只能通过内销和出口解决，但供求平衡向供大于求转变将出现在 2013 年，之前的 2011~2012 年新疆钢材市场仍程供求不应求的良好格局，八一是受益最大的钢厂。

新上产能建设过程需要 $2550 \times 0.13 = 332$ 万吨钢材，在运输成本制约下，建设钢材需求只能在疆内就地解决。虽然新上产能一旦达产，新疆区域内钢铁行业生态将由寡头垄断向充分竞争转变，但我们认为这个过程需要 2-3 年时间，而在此过程中，随着需求的急剧上升，八一钢铁寡头垄断态势将得到进一步加强。

八钢集团资源优势突出，八一钢铁受益显著。铁矿石自给率在 30%左右，焦煤自给率达到了 48%。八一钢铁铁矿石、焦煤等原燃料资源将得到新疆维吾尔自治区政府的优先保障和政策倾斜。新疆矿产资源丰富，且成本较低，利于钢铁生产。新疆铁矿资源丰富，富矿比例高，根据最新勘探数据，新疆铁矿石资源量超过 100 亿 t。

预计新疆煤炭资源储量为 2.19 万亿 t，占全国总储量的 40%，主要是准东（7300 亿 t）、吐哈（7000 亿 t）、伊犁（6260 亿 t）和库拜（1370 亿 t）等煤田。未来新疆将成为我国重要的煤炭基地。八钢集团焦煤自给率在 47%-48%。

八钢在哈密地区和阿勒泰地区有雅满苏和磁海两座铁矿，年产 110 万 t，另外，蒙库铁矿年产 200 万 t 精粉，且开采成本较低。焦煤资源主要来自乌鲁木齐艾维尔沟煤矿，该矿年产量 180 万 t。八钢正在加大探矿力度，不断提高原料自给率。

八钢集团孟库铁矿储量 6 亿吨，2011 年扩产后铁精粉产能 125 万吨/年，4 月份铁精粉产量 10 万吨，制成球团后供八钢集团高炉炼铁。

投资策略

行业观点: 随着下半年保障房及水利设施建设的快速展开, 以及在宏观紧缩放松预期下, 长材销售将继续保持旺盛; 工业用钢也将需求的底部回升 (目前汽车产销在连续同比下降后, 已有所回升), 钢价将在八月初前后出现明显止跌上涨态势; 二季度在矿石历史高成本下, 钢材盈利空间大幅缩水, 目前钢材国产铁矿石高炉配比明显上升, 我们认为在目前价格水平上, 上游原材料价格已无较大上涨空间, 预计下半年成本震荡向下将是主要趋势。三季度钢材价格将有一定回升, 预计螺纹钢将到 5300 元/吨左右,

公司区域优势突出, 公司产品主导市场钢铁需求快速增长, 在是钢铁行业中新疆区域建设的最大受益者; 产品相对溢价能力行业居前; 炼钢产能有望提前在 2012 年达到 1000 万吨, 资源保障率将在现有基础上继续提高; 吨钢市值位于行业低位, 业绩对钢价敏感性行业居前, 吨钢价上涨 100 元, 公司 EPS 将上升 0.77 元。

根据八钢集团在宝钢收购时避免同业竞争的承诺, 股份公司预期铁前系统的注入已经越来越接近, 我们判断2011年有望解决, 先将铁前系统注入。若将铁前系统注入 (不含铁矿、煤矿), 按目前吨钢盈利水平基数, 吨钢盈利将扩大一倍至300元/吨。

预计2季度八钢吨钢利润约为140元, 根据中钢协数据, 上半年公司商品坯材产量不足全年690万吨钢材计划的50%, 因此预计下半年公司将加大生产力度, 届时公司的盈利将环比有显著提升。不考虑铁前系统注入, 我们提高八一钢铁2011、2012年EPS分别至1.10元、1.44元。基于八一所在新疆市场供求形势显著好于全国平均水平, 八钢产品有显著溢价、成本远低于全国平均水平且有产量扩张和结构优化升级, 我们给予18~20倍PE, 目标价22元, 维持“强烈推荐-B”的投资评级。新疆上市公司中八钢属于最滞涨的股票, 存在补涨可能, 旺季到来、新高炉、新转炉投产及铁前资产注入均构成股价上涨催化剂。

表 2: 上市钢企业绩敏感性排序

证券代码	证券简称	总股本 (亿股)	11 年钢材 (万吨)	所得税率	吨钢盈利上涨对 EPS 敏感性 (元)		
					上涨 100 元	上涨 200 元	上涨 300 元
600581.SH	八一钢铁	7.66	690	15%	0.77	1.53	2.30
600102.SH	莱钢股份	9.22	763	25%	0.62	1.24	1.86
002110.SZ	三钢闽光	5.35	414	25%	0.58	1.16	1.74
600782.SH	新钢股份	13.93	843	25%	0.45	0.91	1.36
000932.SZ	华菱钢铁	27.38	1345	25%	0.37	0.74	1.11
600231.SH	凌钢股份	8.04	360	25%	0.34	0.67	1.01
000717.SZ	韶钢松山	16.70	530	15%	0.27	0.54	0.81
000709.SZ	河北钢铁	68.77	2429	25%	0.26	0.53	0.79
000761.SZ	本钢板材	31.36	964	25%	0.23	0.46	0.69
600126.SH	杭钢股份	8.39	268	25%	0.24	0.48	0.72
000898.SZ	鞍钢股份	72.35	2040	25%	0.21	0.42	0.63
600282.SH	南钢股份	16.85	708	25%	0.32	0.63	0.95
600569.SH	安阳钢铁	23.94	670	25%	0.21	0.42	0.63
600022.SH	济南钢铁	31.20	827	25%	0.20	0.40	0.60
000778.SZ	新兴铸管	14.75	494	25%	0.25	0.50	0.75
000708.SZ	大冶特钢	4.49	140	25%	0.23	0.47	0.70
600307.SH	酒钢宏兴	20.46	895	15%	0.37	0.74	1.12

000825.SZ	太钢不锈	56.96	960	15%	0.14	0.29	0.43
600005.SH	武钢股份	78.38	1660	25%	0.16	0.32	0.48
601003.SH	柳钢股份	25.63	1045	15%	0.35	0.69	1.04
601005.SH	重庆钢铁	17.33	405	15%	0.20	0.40	0.60
600808.SH	马钢股份	77.01	1358	25%	0.13	0.26	0.40
600117.SH	西宁特钢	7.41	128	25%	0.13	0.26	0.39
600010.SH	包钢股份	64.24	1020	25%	0.12	0.24	0.36
600019.SH	宝钢股份	175.12	2612	25%	0.11	0.22	0.34
000959.SZ	首钢股份	29.67	341	25%	0.09	0.17	0.26
600399.SH	抚顺特钢	5.20	60	25%	0.09	0.17	0.26

资料来源：公司年报，招商证券整理；备注：重庆钢铁使用 10 年钢材实际产量计算。

表 3：公司单季度历史业绩回顾

(百万元)	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1
营业收入	3267	4251	4629	4305	5151	6237	6686	5592	6695
营业毛利	(52)	403	482	430	552	611	536	613	529
营业费用	118	148	185	220	245	235	216	243	188
管理费用	19	20	69	106	20	67	57	230	53
财务费用	93	121	88	74	76	84	90	86	72
营业利润	-67	-50	137	63	199	197	153	71	199
归属母公司净利润	-100	-81	130	162	150	178	156	41	169
EPS (元)	-0.13	-0.11	0.17	0.21	0.20	0.23	0.20	0.05	0.22
主要比率									
毛利率	-2%	9%	10%	10%	11%	10%	8%	11%	8%
营业费用率	4%	3%	4%	5%	5%	4%	3%	4%	3%
管理费用率	1%	0%	1%	2%	0%	1%	1%	4%	1%
财务费用率	3%	3%	2%	2%	1%	1%	1%	2%	1%
营业利润率	-2%	-1%	3%	1%	4%	3%	2%	1%	3%
有效税率	-49%	-60%	3%	-159%	25%	9%	-2%	26%	15%
净利率	-3%	-2%	3%	4%	3%	3%	2%	1%	3%
YoY									
收入	-0.26	-0.29	-0.27	0.32	0.58	0.47	0.44	0.30	0.30
归属母公司净利润	-1.85	-1.28	0.25	-1.40	-2.49	-3.19	0.20	-0.75	0.13

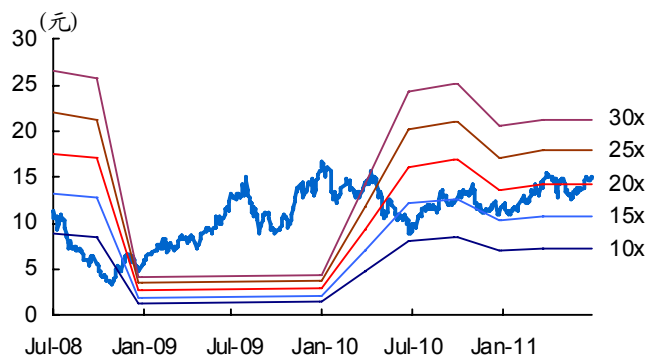
数据来源：上市公司，招商证券整理

表 4：八一钢铁与同类钢铁公司吨钢市值对比

	八一钢铁	宝钢股份	马钢股份	华菱管线	莱钢股份	杭钢股份	河北钢铁	韶钢松山	三钢闽光
股价(元)	14.80	5.93	3.44	4.16	9.76	5.53	4.65	3.85	10.27
股本(万股)	76645	1751205	770068	273765	92227	83894	687678	166952	53470
市值(亿元)	113	1038	265	114	90	46	320	64	55
产能(万吨)	900	2700	1600	1500	650	370	2505	500	410
吨钢市值(元/吨)	1800	3846	1656	759	1385	1254	1277	1286	1339

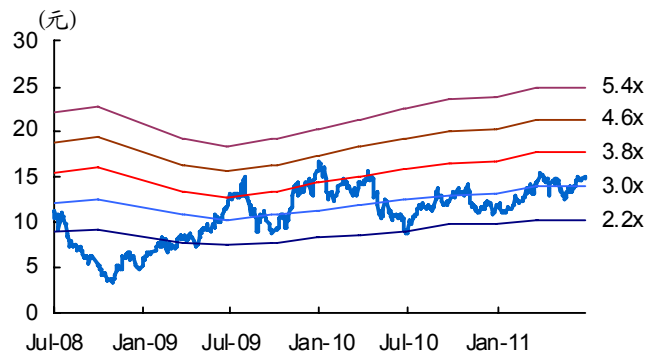
数据来源：上市公司，招商证券整理

图 7: 八一钢铁历史 PE Band



资料来源: 港澳资讯、招商证券研发中心

图 8: 八一钢铁历史 PB Band



资料来源: 港澳资讯、招商证券研发中心

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4966	4673	5991	6577	7272
现金	487	243	243	343	393
交易性投资	14	0	15	15	15
应收票据	2075	1433	1692	1847	2033
应收款项	2	12	8	8	9
其它应收款	3	4	0	0	0
存货	2135	2826	3276	3545	3917
其他	250	155	758	820	906
非流动资产	7634	7508	8838	8934	8255
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6751	7228	8721	8817	8139
无形资产	9	9	8	7	6
其他	873	271	110	110	110
资产总计	12599	12181	14829	15511	15527
流动负债	7933	7961	8715	8624	7789
短期借款	4332	3212	3979	3565	2215
应付账款	1539	1477	2323	2459	2717
预收账款	1473	1403	2020	2186	2415
其他	589	1870	393	413	442
长期负债	1773	839	1783	1783	1783
长期借款	1770	836	1770	1770	1770
其他	3	3	13	13	13
负债合计	9706	8800	10498	10407	9572
股本	766	766	766	766	766
资本公积金	855	855	855	855	855
留存收益	1273	1640	2230	3004	3854
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司所有者权益	2894	3380	3851	4625	5475
负债及权益合计	12599	12181	14829	15511	15527

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	56	881	1825	1930	1969
净利润		525	843	1104	1215
折旧摊销		609	688	704	681
财务费用		335	341	316	235
投资收益		0	(31)	(31)	(31)
营运资金变动		115	57	(165)	(130)
其它		(704)	(73)	1	(1)
投资活动现金流	(128)	(80)	(1015)	(800)	0
资本支出		(1500)	(1000)	(800)	0
其他投资		1420	(15)	0	0
筹资活动现金流	83	(1046)	(810)	(1030)	(1919)
借款变动		(395)	(258)	(413)	(1350)
普通股增加		0	0	0	0
资本公积增加		0	0	0	0
股利分配		(158)	(253)	(331)	(365)
其他		(493)	(300)	(285)	(204)
现金净增加额	12	(245)	0	100	50

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	16453	23666	27941	30503	33579
营业成本	15189	21355	25254	27324	30190
营业税金及附加	28	46	56	61	67
营业费用	671	940	1014	1107	1219
管理费用	215	374	358	482	531
财务费用	376	335	341	316	235
资产减值损失	1	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	109	3	30	30	30
投资收益	0	(3)	1	1	1
营业利润	82	620	950	1243	1367
营业外收入	1	4	1	1	1
营业外支出	4	18	3	3	3
利润总额	78	605	947	1241	1365
所得税	(32)	80	104	137	150
净利润	110	525	843	1104	1215
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	110	525	843	1104	1215
EPS (元)	0.14	0.69	1.10	1.44	1.59

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	-18%	44%	18%	9%	10%
营业利润	25%	653%	53%	31%	10%
净利润	6%	377%	61%	31%	10%
获利能力					
毛利率	7.7%	9.8%	9.6%	10.4%	10.1%
净利率	0.7%	2.2%	3.0%	3.6%	3.6%
ROE	3.8%	15.5%	21.9%	23.9%	22.2%
ROIC	6.9%	9.4%	12.0%	13.9%	15.1%
偿债能力					
资产负债率	77.0%	72.2%	70.8%	67.1%	61.6%
净负债比率	50.8%	46.8%	38.8%	34.4%	25.7%
流动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4
营运能力					
资产周转率	1.3	1.9	1.9	2.0	2.2
存货周转率	7.2	8.6	8.3	8.0	8.1
应收帐款周转率	4741.4	3534.9	2908.4	3795.8	3810.9
应付帐款周转率	9.2	14.2	13.3	11.4	11.7
每股资料(元)					
每股收益	0.14	0.69	1.10	1.44	1.59
每股经营现金	0.07	1.15	2.38	2.52	2.57
每股净资产	3.78	4.41	5.03	6.03	7.14
每股股利	0.00	0.21	0.33	0.43	0.48
估值比率					
PE	102.3	21.5	13.4	10.2	9.3
PB	3.9	3.3	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	21.2	12.9	10.2	8.9	8.9

分析师承诺

负责本研究报告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，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》。

黄星：经济学硕士，2009年加入招商证券。

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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。