

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

2 季度收入毛利率净利润均有小幅提高

事件描述

南钢股份今日公布 2011 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 191.73 亿元，同比增长 35.16%；营业成本 175.56 亿元，同比增长 38.99%；实现归属于母公司所有者净利润 5.86 亿元，同比增长 14.80%；实现 EPS 为 0.15 元。其中 2 季度公司实现营业收入 98.02 亿元，同比增长 31.67%；营业成本 89.52 亿元，同比增长 35.11%；实现归属于母公司所有者净利润 3.15 亿元，同比增长 20.04%；2 季度实现 EPS 为 0.08 元，1 季度 EPS 为 0.07 元。

公司上半年生产完成钢产量 396.77 万吨；同比增长 17.36%；铁 372.81 万吨，同比增长 21.93%；钢材 349.02 万吨，同比增长分别为 9.73%，完成年度计划的 49.29%。钢材产品中，中板和中厚板 180.26 万吨、棒材 95.80 万吨、高线 28.67 万吨、钢带 29.59 万吨、型材 14.71 万吨。

事件评论

第一，2 季度调整后营业收入与营业成本同比都增长但增速下降，收入成本环比 1 季度均小幅增长

上半年公司实现营业收入 191.73 亿元，同比增长 35.16%；营业成本 175.56 亿元，同比增长 38.99%；实现归属于母公司所有者净利润 5.86 亿元，同比增长 14.80%；实现 EPS 为 0.15 元。

表 1：上半年公司营业收入同比有所增长，增速大于利润增速

项目	本报告期	上年同期		增减变动幅度调整后
		调整后	调整前	
营业总收入	191.73	141.86	131.36	35.16%
营业利润	6.30	6.09	1.41	3.39%
利润总额	6.64	6.26	1.44	5.93%
归属上市公司股东的净利润	5.86	5.11	1.00	14.80%
基本每股收益（元）	0.15	0.13	0.06	14.80%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

2 季度公司实现营业收入 98.02 亿元，同比增长 31.67%，1 季度收入同比增速为 39.01%；营业成本 89.52 亿元，同比增长 35.11%，1 季度成本同比增速为 44.38%；实现归属于母公司所有者净利润 3.15 亿元，同比增长 20.04%；2 季度实现 EPS 为 0.08 元，1 季度 EPS 为 0.07 元。

表 2：调整后 2 季度财务数据一览

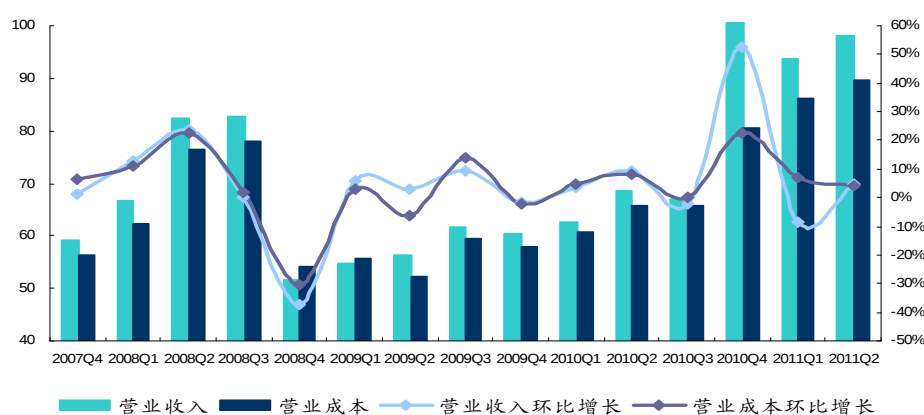
2 季度财务数据	2 季度	上年同期	增减变动幅度	1 季度同比
----------	------	------	--------	--------

		调整后	调整前	度调整后	增速
营业总收入	98.02	74.44	68.60	31.67%	39.01%
营业利润	3.49	2.94	0.82	18.86%	-11.05%
利润总额	3.58	3.08	0.80	16.31%	-4.09%
归属上市公司股东的净利润	3.15	2.63	0.52	20.04%	9.24%
基本每股收益（元）	0.08	0.07	0.03	19.26%	9.22%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

环比来看，2 季度营业收入环比增长 4.60%，1 季度收入环比增速为-8.26%；营业成本环比增长 4.07%，1 季度成本环比增速为 6.75%。

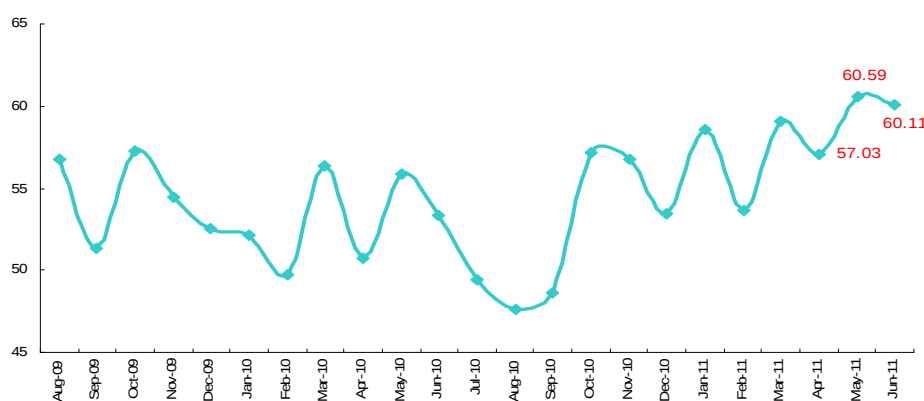
图 1：2 季度营业收入与营业成本环比均小幅增长



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

产量方面，4、5、6 月产量分别为 57.03 万吨、60.59 万吨、60.11 万吨，2 季度合计 177.73 万吨，环比 1 季度增长 3.75%。

图 2：2 季度 4、5 月产量持续恢复



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

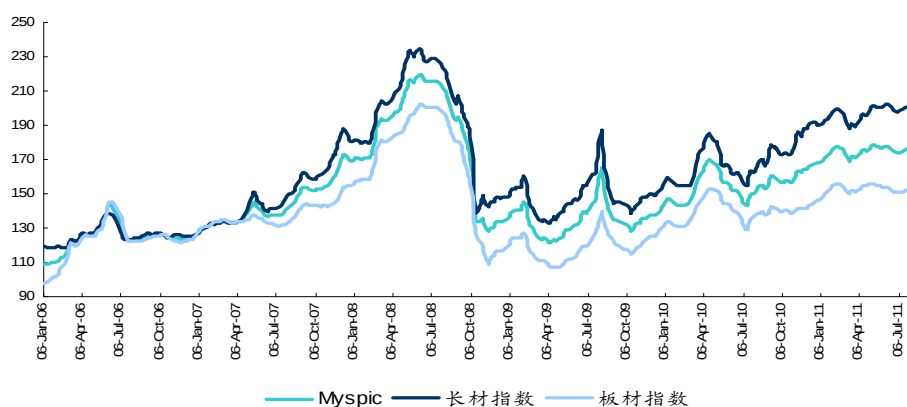
图 3: 2 季度产量环比 1 季度增长 3.75%



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

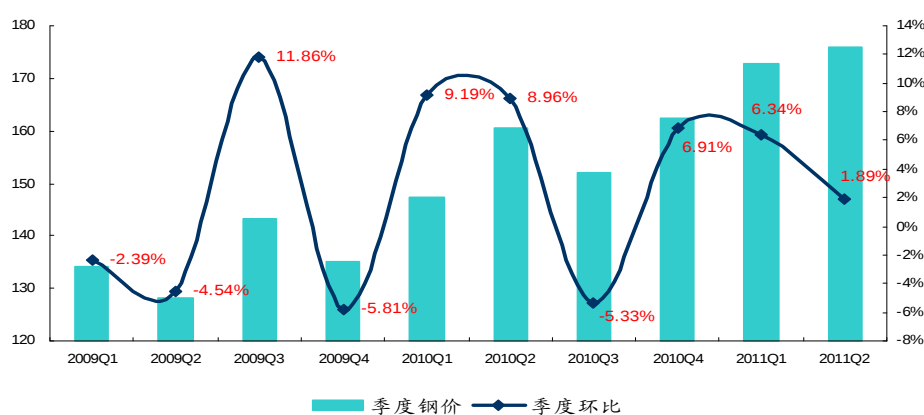
从钢价来看，2 季度国内市场钢价高位维持，从季度环比来看，2 季度环比 1 季度小幅增长。

图 4: 2 季度国内市场钢价高位运行



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 5: 2 季度国内市场均价环比 1 季度小幅改善



资料来源：Mysteel，钢之家，长江证券研究部

2 季度受益于国内长材价格的较好表现，公司螺纹钢与线材表现优于中厚板。虽然公司主要产品季度均价涨幅低于全国平均水平，但绝对价格相比全国均值却有一定溢价。

因此，在出厂价季度均价环比基本持平甚至还略有下降的情况下，营业收入的环比增长应该主要来自产销量的增长。

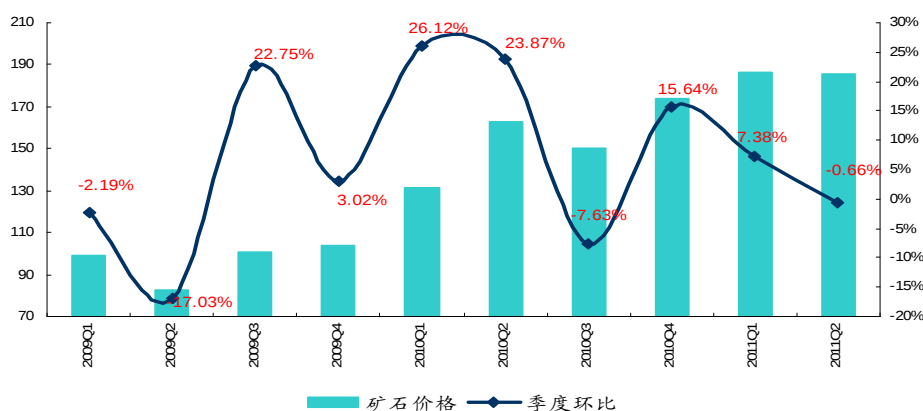
表 3: 2 季度公司主要产品出厂价统计，长材环比改善，中厚板环比下降

南钢主要产品	中厚板		螺纹钢		线材	
出厂价统计	出厂价	全国市场价均价	出厂价	全国市场价均价	出厂价	全国市场价均价
12-Jan-11	5,280	4,802	4,980	4,681	5030	4,723
22-Jan-11	5,180	4,882	4,930	4,757	5030	4,772
01-Feb-11	5,180	4,926	5,080	4,841	5130	4,831
11-Feb-11	5,460	5,010	5,210	4,891	5260	4,892
21-Feb-11	5,560	4,999	5,360	4,865	5410	4,871
03-Mar-11	5,560	4,943	5,360	4,761	5410	4,786
13-Mar-11	5,560	4,875	5,060	4,628	5110	4,630
23-Mar-11	5,560	4,798	4,960	4,663	5010	4,641
季度均价	5,418	4,904	5,118	4,761	5,174	4,768
02-Apr-11	5,280	4,853	4,960	4,730	5010	4,695
12-Apr-11	5,280	4,975	4,980	4,863	5030	4,803
22-Apr-11	5,280	4,970	5,130	4,849	5180	4,788
29-Apr-11	5,280	5,017	5,130	4,990	5180	4,921
12-May-11	5,280	5,009	5,160	4,972	5210	4,916
22-May-11	5,230	4,992	5,160	4,982	5210	4,910
01-Jun-11	5,230	4,974	5,160	5,015	5210	4,937
11-Jun-11	5,230	4,947	5,160	5,034	5210	4,966
21-Jun-11	5,130	4,892	5,080	4,972	5130	4,899
季度均价	5,247	4,959	5,102	4,934	5,152	4,871
季度环比	-3.15%	1.11%	-0.30%	3.64%	-0.42%	2.15%

资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

成本方面，公司 2 季度营业成本环比涨幅低于收入，这一方面源于 2 季度国内矿石均价环比略有下降，另一方面公司努力加强自身管理与流程优化，以种种方式努力降低能耗，削减了吨钢成本。

图 6: 2 季度国内矿石均价环比 1 季度基本持平



资料来源：Mysteel，钢之家，长江证券研究部

第二，2 季度毛利率小幅上升，净利润环比小幅改善

从分产品半年度同比数据来看，上半年型钢和铁精粉的毛利率同比分别增加 4.49 和 3.49 个百分点，其余产品盈利能力均有不同程度的下降。

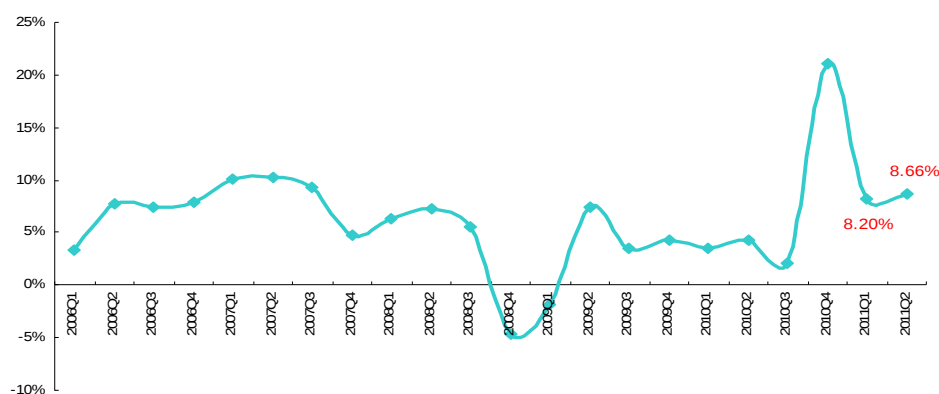
表 4：上半年型钢和铁精粉的毛利率同比上升，其余产品盈利能力均有不同程度的下降。

分行业或分产品	营业收入	营业成本	营业利润率	营业收入同比增长	营业成本同比增长	营业利润率增减
分行业						
黑色金属冶炼及压延加工	170.20	155.81	8.46%	28.77%	31.98%	减少 2.23 个百分点
黑色金属矿石采选	0.12	0.04	63.91%	-86.72%	-87.89%	增加 3.49 个百分点
其他产品和服务	19.67	17.99	8.52%	134.48%	137.49%	减少 1.16 个百分点
分产品						
板材	87.78	80.94	7.79%	29.01%	30.66%	减少 1.17 个百分点
棒材	44.55	40.14	9.89%	20.24%	25.26%	减少 3.61 个百分点
线材	13.91	12.53	9.92%	44.76%	47.80%	减少 1.85 个百分点
带钢	12.98	11.90	8.36%	7.56%	14.06%	减少 5.22 个百分点
型钢	7.26	6.75	7.03%	177.80%	165.00%	增加 4.49 个百分点
次品钢材、边角料	1.41	1.32	6.73%	-2.90%	-2.91%	增加 0.01 个百分点
钢坯、生铁	2.31	2.23	3.62%	72.96%	79.29%	减少 3.41 个百分点
铁精粉	0.12	0.04	63.91%	-86.72%	-87.89%	增加 3.49 个百分点
贸易	7.08	6.68	5.57%	96.46%	98.15%	减少 0.80 个百分点
其他	12.59	11.31	10.18%	163.10%	169.06%	减少 1.99 个百分点

资料来源：公司资料，长江证券研究部

季度环比来看，2 季度收入环比增幅略大于成本，综合毛利率由 8.20% 上升至 8.66%。

图 7：2 季度毛利率环比 1 季度小幅上升



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从简化利润表来看，营业收入和毛利率均有小幅改善，带动主营利润与营业利润环比有所增加，并最终使得净利润环比小幅改善。

表 5：营业收入和毛利率小幅改善最终带动净利润环比小幅增长

南钢股份利润简表	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入	54.63	56.35	61.52	60.54	62.77	68.60	67.03	102.15	93.71	98.02

毛利率	-1.83%	7.47%	3.53%	4.31%	3.49%	4.33%	2.03%	21.11%	8.20%	8.66%
主营利润	-1.00	4.21	2.17	2.61	2.19	2.97	1.36	21.56	7.68	8.49
三项费用率	2.32%	1.93%	2.13%	2.68%	2.02%	2.20%	2.06%	12.42%	5.27%	5.30%
销售费用	0.33	0.38	0.30	0.27	0.30	0.44	0.26	1.94	0.93	1.13
管理费用	0.55	0.44	0.71	1.03	0.63	0.60	0.78	5.67	2.01	2.02
财务费用	0.39	0.27	0.30	0.32	0.34	0.47	0.34	5.08	2.00	2.04
期间费用	1.27	1.09	1.31	1.62	1.27	1.51	1.38	12.68	4.94	5.19
营业税金及附加	0.11	0.20	0.24	0.09	0.06	0.15	0.06	0.58	0.32	0.25
资产减值损失	-2.52	2.50	0.26	0.45	0.28	0.49	-0.24	0.22	0.12	0.49
投资净收益	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.27
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.36	0.66
营业利润	0.14	0.41	0.37	0.45	0.60	0.82	0.16	8.99	2.80	3.49
营业外收入	0.06	0.10	0.06	-0.02	0.04	0.00	0.00	0.60	0.29	0.13
营业外支出	0.04	0.05	-0.08	0.01	0.00	0.02	0.01	0.37	0.03	0.04
利润总额	0.16	0.46	0.50	0.41	0.63	0.80	0.16	9.22	3.06	3.58
所得税费用	0.04	0.02	-0.03	0.12	0.16	0.28	0.02	1.17	0.35	0.43
归属于母公司净利润	0.12	0.43	0.53	0.29	0.48	0.52	0.14	8.05	2.71	3.15
净利率	0.22%	0.76%	0.86%	0.48%	0.76%	0.76%	0.21%	7.88%	2.89%	3.22%
存货	47.56	43.53	39.02	37.93	40.54	43.85	47.11	59.22	75.06	83.30
最新股本	38.76	38.76	38.76	38.76	38.76	38.76	38.76	38.76	38.76	38.76
每股收益	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.21	0.07	0.08

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

上半年，金安矿业的净利润为 3.31 亿元，占上市公司净利润比重达 56.53%。根据公司网站信息，金安矿业今年 1-5 月铁精粉产量 41.36 万吨，假设 6 月产量维持前 5 月平均水平，那么上半年金安矿业铁金粉产量可能达到 49.63 万吨，基本实现满产。

表 6：上半年金安矿业的利润贡献过半

下属子公司	经营范围	营业收入	净利润	占上市公司净利润比重
南钢发展	钢铁冶炼、钢材轧制	135.30	5.23	89.27%
——安徽金安矿业有限公司	铁矿石采选及铁精粉的生产、销售	6.83	3.31	56.53%
——南京钢铁集团国际经济贸易有限公司	经营和代理各类商品及技术的进出口业务	57.00	1.08	18.46%
——南京钢铁有限公司	钢铁冶炼、钢材轧制，来料加工等	57.99	1.16	19.80%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

简单测算之下，上半年金安矿业吨矿净利约为 668 元/吨，相比去年的全年均值水平有明显提升，主要是矿价上涨所致。

表 7：简单测算，金安矿业吨矿收入与吨矿净利均有所较大幅度的提升

金安矿业	铁精矿产量	营业收入	净利润	吨矿收入	吨矿净利	净利率率
2010	87.60	9.12	4.07	1,041	465	44.68%
2011H1	49.63	6.83	3.31	1,375	668	48.55%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，费用水平环比基本持平，存货水平环比小幅增加

2 季度公司费用总额为 5.19 亿元，环比 1 季度的 4.94 亿元基本持平。

图 8：2 季度公司费用水平环比基本持平



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

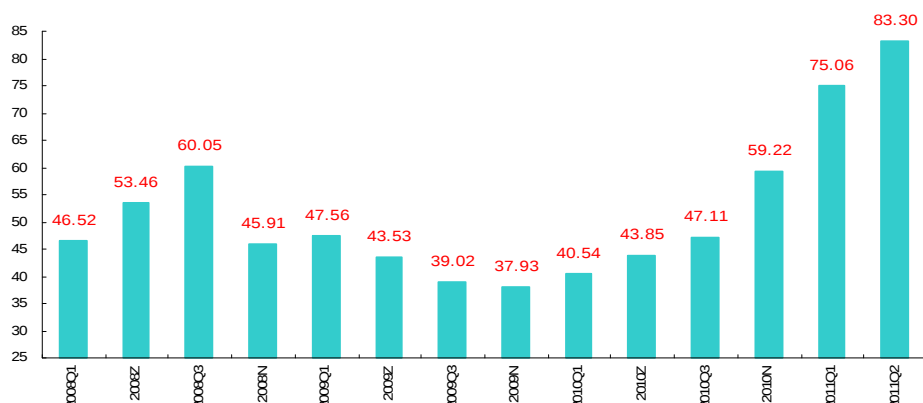
从费用率来看，2 季度销售费率略有上升，管理费用率和财务费用率则均有小幅下降。

表 8：2 季度公司三项费用率均出现较明显的下降

季度费用统计	销售费用率		管理费用率		财务费用率	
	南钢股份	行业均值	南钢股份	行业均值	南钢股份	行业均值
2007Q1	0.71%	1.41%	0.75%	2.39%	0.98%	1.03%
2007Q2	0.75%	1.41%	0.79%	2.70%	1.04%	1.01%
2007Q3	0.50%	1.38%	0.87%	2.72%	0.81%	1.07%
2007Q4	0.52%	1.41%	-0.47%	2.88%	0.83%	1.08%
2008Q1	0.66%	1.23%	0.62%	2.63%	0.71%	1.20%
2008Q2	0.67%	1.15%	0.90%	2.62%	0.67%	1.12%
2008Q3	0.34%	1.14%	0.75%	2.53%	0.69%	1.20%
2008Q4	0.89%	1.22%	0.64%	2.65%	1.24%	1.34%
2009Q1	0.60%	1.22%	1.01%	3.33%	0.71%	1.65%
2009Q2	0.67%	1.24%	0.78%	3.58%	0.48%	1.64%
2009Q3	0.49%	1.25%	1.15%	3.52%	0.49%	1.55%
2009Q4	0.45%	1.27%	1.70%	3.44%	0.53%	1.44%
2010Q1	0.48%	1.23%	1.00%	2.78%	0.54%	1.31%
2010Q2	0.64%	1.19%	0.87%	2.80%	0.69%	1.26%
2010Q3	0.39%	1.20%	1.16%	2.80%	0.51%	1.20%
2010Q4	1.90%	1.32%	5.55%	2.91%	4.97%	1.15%
2011Q1	0.99%	1.09%	2.15%	2.71%	2.13%	1.30%
2011Q2	1.15%		2.06%		2.09%	

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

期末公司存货为 83.30 亿元，环比 1 季度末的 75.06 亿元有所增加。相对年初 59.22 亿元增加幅度较大，主要是报告期内主要原材料采购价格上涨、单位存货的库存成本上升及公司主要产品产量增加、存货库存存量相应上升所致。

图 9：2 季度存货水平环比 1 季度有所增加


资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

分品种来看，原材料的增加金额较大、在产品、产成品和库存商品的金额均有不同程度的增加，修理用备件和低值易耗品有所下降。从占比来看，原材料、修理用备件、产成品占比有所增加，在产品与库存商品占比略有下降。

表 9：库存分品种统计

项目	期末余额			期初余额		
	金额	跌价准备	账面价值	金额	跌价准备	账面价值
原材料	42.19		42.19	30.61		30.61
修理用备件	7.30	0.10	7.21	7.29	0.07	7.22
在产品	14.64	0.11	14.53	8.61	0.14	8.47
产成品	11.71	0.11	11.60	9.31	0.25	9.06
低值易耗品	0.23		0.23	0.32		0.32
库存商品	7.80	0.26	7.54	3.88	0.34	3.53
合计	83.87	0.58	83.30	60.02	0.80	59.22

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 10：库存品种占比统计

项目	期初账面价值	期初占比	期末账面价值	期末占比
原材料	30.61	51.69%	42.19	50.65%
修理用备件	7.22	12.19%	7.21	8.65%
在产品	8.47	14.31%	14.53	17.44%
产成品	9.06	15.30%	11.60	13.92%
低值易耗品	0.32	0.54%	0.23	0.27%
库存商品	3.53	5.96%	7.54	9.06%
合计	59.22	100%	83.30	100%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

另外，报告期内，公司计提了 0.51 亿元的存货跌价准备，并对前期计提的 0.73 亿元予以转销。

表 11：存货跌价准备统计

存货种类	年初余额	本期计提额	本期减少		期末余额
			转回	转销	
原材料					

修理用备件	0.07	0.03		0.10
在产品	0.14	0.11	0.14	0.11
产成品	0.25	0.11	0.25	0.11
低值易耗品				
库存商品	0.34	0.26	0.34	0.26
合计	0.80	0.51	0.73	0.58

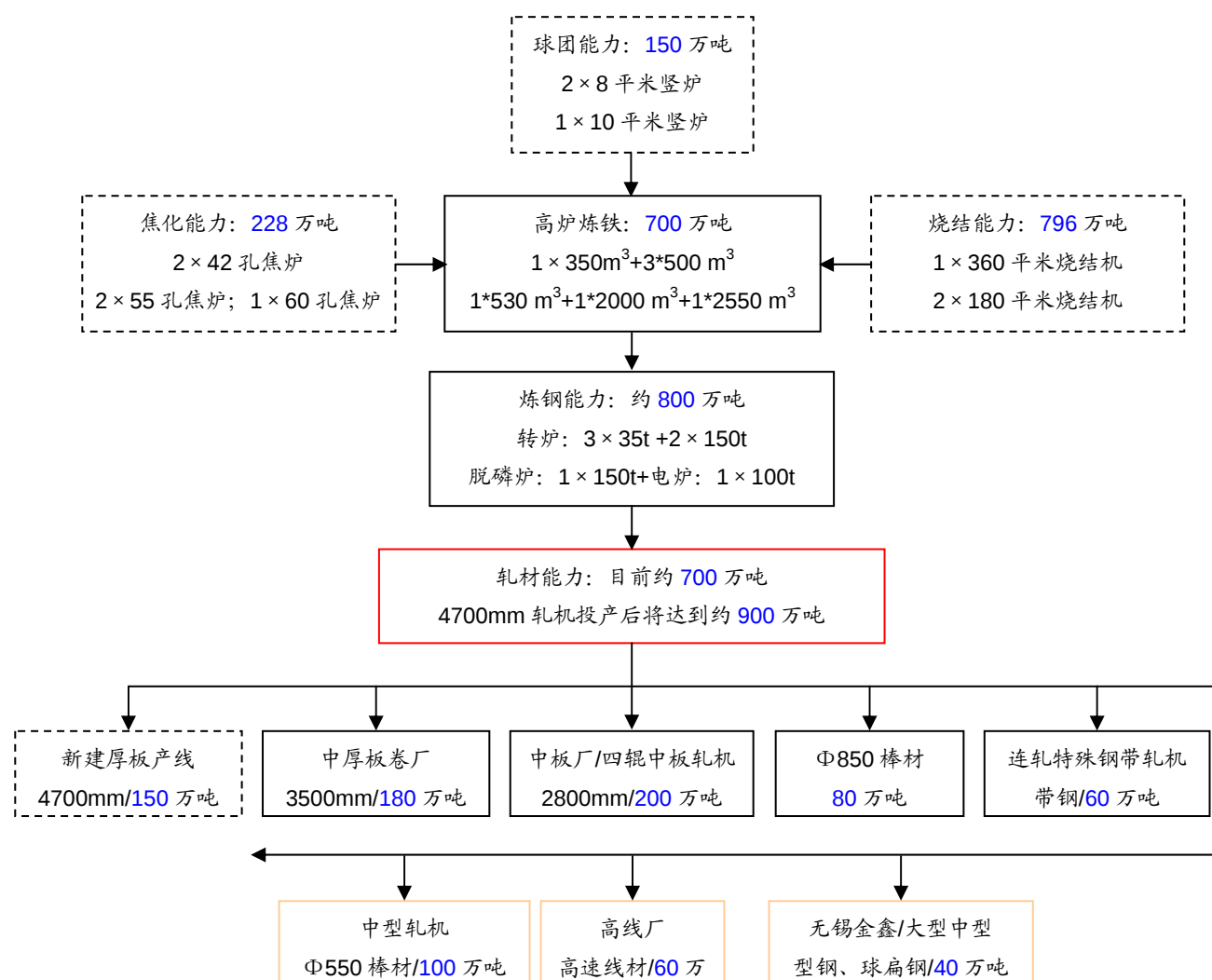
资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第四，国内精品中厚板材生产基地，远期产能有望达千万吨级，资源优势将逐步发挥

南钢股份目前具备约 700 万吨铁、800 万吨钢与 700 万吨材的生产能力。

公司产品结构的定位之一在于重点打造国内一流的精品板材生产基地，目前中厚板生产能力可达到约 360 万吨以上，在后期 4700mm 厚板产线投产后，中厚板合计产能将超过 500 万吨，因此，长远来看，公司产能规划有望迈进千万吨级别。

图 10：南钢股份拥有约 700 万吨铁、800 万吨钢与 700 万吨材的生产能力



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

2010 年公司实现产量约 631.06 万吨，2011 年计划产量为 708 万吨，主要的增量来自于中厚板与型钢。

表 12: 公司过去三年主要产品产量及售价统计, 以及 2011 年产量预测

分产品产量	2008A		2009A		2010A		2011E
	产量	销售均价	产量	销售均价	产量	销售均价	产量
板材	303.59	5,823.34	313.58	3,796.15	318.16	4,337.56	370
棒材	109.83	4,558.11	167.06	3,372.08	183.51	4,057.31	186
线材	47.87	4,771.52	53.98	3,523.85	49.64	4,253.49	58
带钢	45.14	4,503.46	58.00	3,330.82	60.07	4,044.68	58
型钢	12.72	5,716.65	8.38	3,854.11	19.68	3,995.80	36
合计	519.15		601.00		631.06		708

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

除传统主业外, 公司还积极布局资源, 公司在 2010 年报中披露资源方面的定位目标有: 未来 2-3 年铁矿石自给率达到 40-50%, 焦煤自给率达到 1/3 以上。目前公司矿石自给量相比之下还略有不足, 后期合适机会下公司仍有继续战略布局资源的可能。

目前公司掌控的资源主要包括铁矿与煤矿两部分:

- ✓ **金安矿业:** 原矿产能 300 万吨, 精粉产能约 100 万吨。2010 年铁精粉产量约 87.6 万吨, 今年整体生产经营都较为稳定, 从上半年情况来看, 基本可以实现满产, 预计可实现 100 万吨左右的产量。铁精粉完全成本约 500-600 元/吨。
- ✓ **马来西亚合作项目:** 公司于 5 月 18 日发布公告, 斥资 5000 万美元受让 AWC 公司 10% 的股权, AWC 公司持有马来西亚铁矿项目公司 70% 股权。南钢每年将获得 100-200 万吨的马来西亚铁矿供应, 2011 年 6 月 1 日至 2012 年 5 月 31 日期间为 100 万吨, 之后每年供应 200 万吨。前五年的价格为马来西亚铁矿市场价基础上每吨优惠 3 美元, 马来西亚铁矿市场价确定的基准为印度 63.5% 粉矿价格乘以 95%。

因此, 马来西亚项目的推进使得公司可获得稳定的权益矿供应, 且供应价格相比市场价格还有一定程度的优惠。6 月份开始, 供应协议已经开始执行。

- ✓ **金黄庄矿业:** 煤矿方面, 金黄庄矿业目前仍在稳步推进中, 预计于 2013 年左右开始投产。

表 13: 南钢股份资源方面的布局情况统计, 主要包括铁矿与煤矿

南钢股份资源	权益	类型	资源储量	可采储量	可采年限	产量	每吨运营成本	备注
金安矿业	100%	铁矿	8,600	4,984	18		137 (原矿)	原矿品位 28.83%, 精矿品位 67%
马来西亚项目	10%	铁精矿	第一年供应 100 万吨, 之后每年供应 200 万吨, 合同 10 年有效, 价格享受折扣					
金黄庄矿业— 金黄庄矿			4,764	2,661	33	45 万吨	320	8421 万吨后备储量; 黄金庄矿将于
金黄庄矿业— 郝庄矿	49%	焦煤	4,788	2,561	33	45 万吨	311	2013 年投产

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

第五, 维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.34 元与 0.49 元, 维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	30055	35542	38304	39785	货币资金	6051	3554	3830	3979
营业成本	27247	31942	33971	35017	交易性金融资产	158	158	158	158
毛利	2808	3599	4333	4768	应收账款	317	399	430	446
% 营业收入	9.3%	10.1%	11.3%	12.0%	存货	5922	6979	7422	7650
营业税金及附加	85	100	108	112	预付账款	929	1083	1151	1187
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	172	209	225	233
销售费用	294	355	383	398	流动资产合计	16978	16433	17583	18189
% 营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	768	924	996	1034	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	长期股权投资	380	380	380	380
财务费用	623	478	335	231	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.1%	1.3%	0.9%	0.6%	固定资产合计	16738	16064	15352	14505
资产减值损失	-16	0	0	0	无形资产	842	800	760	722
公允价值变动收益	-44	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	13	0	0	0	递延所得税资产	276	0	0	0
营业利润	1025	1742	2511	2992	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	3.4%	4.9%	6.6%	7.5%	资产总计	35215	33677	34075	33796
营业外收支	24	0	0	0	短期贷款	10604	6042	4072	1487
利润总额	1081	1742	2511	2992	应付款项	7235	8485	9023	9301
% 营业收入	3.6%	4.9%	6.6%	7.5%	预收账款	1464	1742	1877	1949
所得税费用	163	435	628	748	应付职工薪酬	233	287	305	314
净利润	918	1306	1883	2244	应交税费	-149	21	29	34
归属于母公司所有者的净利润	918.7	1308.0	1885.6	2246.6	其他流动负债	894	1060	1128	1163
少数股东损益	-1	-2	-3	-3	流动负债合计	20281	17636	16434	14249
EPS (元/股)	0.24	0.34	0.49	0.58	长期借款	2188	2188	2188	2188
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	3	0	0	0
经营活动现金流净额	443	3494	3647	4000	其他非流动负债	2590	2590	2590	2590
取得投资收益	6	0	0	0	负债合计	25062	22415	21212	19027
收回现金					归属于母公司	10145	11257	12859	14769
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	7	6	3	0
固定资产投资	-1544	-755	-783	-698	股东权益	10152	11262	12863	14769
其他	-352	0	0	0	负债及股东权益	35215	33677	34075	33796
投资活动现金流净额	-1896	-755	-783	-698	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.237	0.337	0.486	0.580
银行贷款增加 (减少)	2962	-4562	-1970	-2585	BVPS	2.62	2.90	3.32	3.81
筹资成本	607	-674	-617	-568	PE	17.17	12.06	8.37	7.02
其他	-1376	0	0	0	PEG	0.49	0.35	0.24	0.20
筹资活动现金流净额	2194	-5236	-2588	-3154	PB	1.55	1.40	1.23	1.07
现金净流量	741	-2497	276	148	EV/EBITDA	7.36	5.54	4.16	3.22
					ROE	9.1%	11.6%	14.7%	15.2%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。