

## 优势公司盈利超预期

## 研究结论

- 供需：基于政府主导的基建投资的减弱带动内需增长趋缓，房地产投资、机械、汽车产量有望触底反弹。外需方面：我们预计下半年出口整体呈下降走势，即使未来出口小幅恢复，对行业需求影响亦不大。从供给看：虽然钢企和政府的博弈使得总体减产幅度、持续时间均低于政府的要求，但正面影响不可忽视，年底前所有限产钢厂全部复产概率较低。
- 钢价：因为部分地区节能减排低于预期，钢价基本回到政策出台之前的水平，不过钢价继续下跌空间有限，矿石价格的率先反弹为钢材价格反弹提供了一定的支撑，在钢材消费旺季到来后，加之供给确有小幅减少，钢价在调整后或将延续上涨走势。
- 2010 年三季度前瞻：7 月、8 月，国内重点钢铁企业分别实现利润 28.6 亿、38.1 亿元，预计 9 月行业盈利将环比略有增长，这使得行业实际盈利好于此前三季度可能全行业亏损的预期。四季度长协矿石价格下跌后，长协钢厂重新获得微弱的成本优势，行业盈利或延续改善趋势。从上市公司看，预计大冶特钢、宝钢股份、凌钢股份、八一钢铁和新兴铸管盈利因为其优势属性（产品、资源或者区域）将取得明显高于行业的盈利。

## 投资策略：

- 我们维持行业阶段性和结构性投资策略观点。三季度钢铁行业指数上涨 16%，跑输沪深 300 指数 0.2%，明显落后与其他周期行业，考虑 3 季度行业已经触底的基本面，预计 4 季度钢铁行业获得好于市场表现的概率较大。我们重点推荐的大冶特钢、凌钢股份、八一钢铁涨幅居前；前期涨幅较小、三季度业绩表现优异的新兴铸管、宝钢股份存补涨机会。
- 中长期看，虽然短期行业仍面临多重负面压力，但对于盈利优异的公司，股价大幅调整将带来买入机会。目前时点我们推荐的公司属性主要基于产品结构优势、成本优势和区域优势，重点推荐：大冶特钢、八一钢铁、宝钢股份、新兴铸管、凌钢股份。

## 风险因素：

- 政府对地产行业的持续调控可能使钢铁需求低于预期，节能减排和淘汰落后产能执行力度可能低于预期，这使钢价可能面临进一步回落风险。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

8621-63325888 × 6099

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860207100115

徐卫

钢铁行业分析师

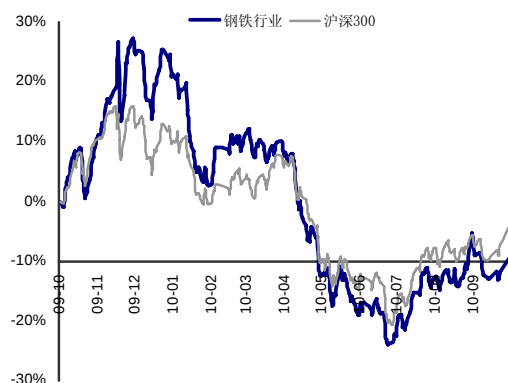
021-63325888-6093

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210080004

|       |                  |
|-------|------------------|
| 行业评级  | 看好 中性 看淡（维持）     |
| 国家/地区 | 中国/A 股           |
| 行业    | 金属               |
| 报告日期  | 2010 年 10 月 11 日 |

## 行业表现



| 评价周期     | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|----------|------|------|-------|
| 绝对表现 (%) | 0.1  | 16.0 | -13.7 |
| 相对表现 (%) | -1.7 | -0.2 | -11.4 |

资料来源：WIND

## 重点公司盈利预测及投资评级

|      | 09EPS | 10EPS(E) | 11EPS(E) | 股价    | 评级 |
|------|-------|----------|----------|-------|----|
| 宝钢股份 | 0.33  | 0.76     | 0.86     | 6.79  | 买入 |
| 大冶特钢 | 0.74  | 1.24     | 1.35     | 14.05 | 买入 |
| 新兴铸管 | 0.73  | 0.68     | 0.83     | 7.69  | 买入 |
| 八一钢铁 | 0.14  | 0.75     | 1.49     | 11.54 | 买入 |
| 凌钢股份 | 0.37  | 0.71     | 0.86     | 8.37  | 买入 |

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

## 相关研究报告

《寻找超预期的投资标的——2010 年 4 月 9 日 2010 年一季报前瞻》

《盈利低位复苏——2009 年年报 2010 年 1 月 29 日前瞻》

## 目 录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 钢铁行业运行分析及展望 .....           | 3  |
| 内需底部徘徊 外需难有起色 .....         | 3  |
| 供给：节能减排低于预期 但正面影响不可忽视 ..... | 5  |
| 钢价：静待触底反弹.....              | 6  |
| 2010 年三季度、四季度前瞻 .....       | 7  |
| 投资策略： .....                 | 10 |

## 钢铁行业运行分析及展望

### 内需底部徘徊 外需难有起色

从内需来看：基于政府主导的基建投资的减弱带动内需增长趋缓，固定资产投资增速从09全年31%下降到前8月的25%，剔除物价因素仅21%左右。房地产投资方面，在经过连续5个月的增速下降后，8月房地产投资同比增长32.5%，较7月增速提高5个百分点。在东方证券地产研究团队认为房地产成交量处于底部并有望企稳回升的判断下，一直拖累钢铁行业的房地产负面预期或得到修正。从机械、汽车行业看，上半年的高速增长尤其是汽车产销量高达50%以上的增速难以持续，不过在汽车产销量连续5个月下滑后，汽车经销商库存加速减少，9、10月旺季特征愈加明显，9月或是前期连续下滑的拐点。

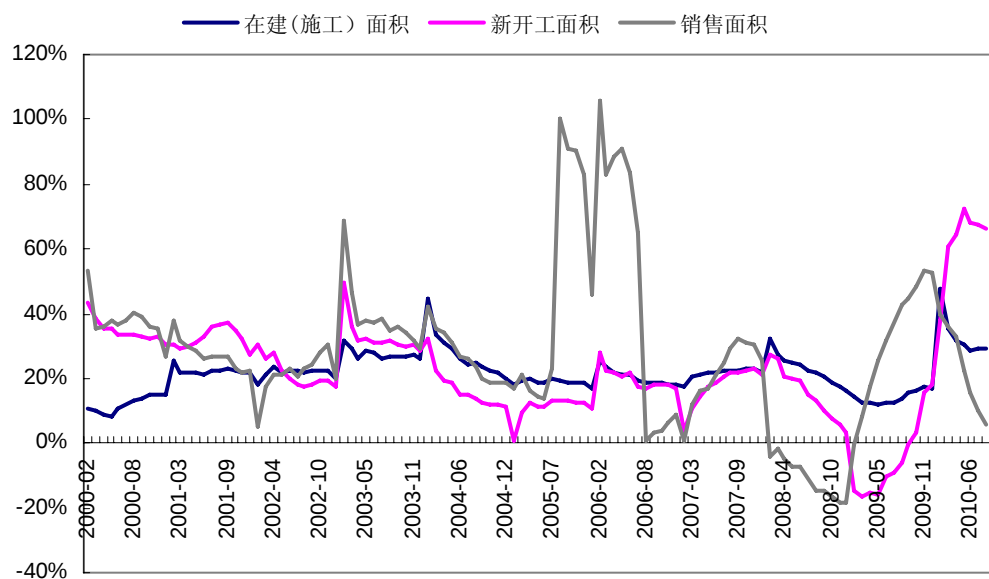
外需方面：在部分钢材出口退税取消后，国内钢材价差缩小直接导致粗钢直接出口受阻，8月份我国粗钢净出口147.7万吨，创下近6个月出口新低，机械、家电等机电产品出口相对稳定，今年以来一直维持在30%以上的增长。从国际市场上看：前期一直处在上升阶段的OECD领先指标连续两月下降，似乎预示着国际需求难有起色，我们预计下半年出口整体呈下降走势，即使未来价差扩大使得出口小幅恢复，对行业需求影响不大。

**表 1：固定资产投资增速分解**

|                          |                          | 10 占比 | 比 09 增长 | 09 年占比 | 比 08 增长 |
|--------------------------|--------------------------|-------|---------|--------|---------|
|                          | 2010 年 1-8 月固定资产投资金额(亿元) | %     | %       | %      | %       |
| 全国总计                     | 140997.7                 | 100   | 24.8%   | 100    | 33.0%   |
| 1.制造业                    | 44191.9                  | 31.3  | 24.9%   | 31.3   | 27.3%   |
| 其中：消费品制造（食品饮料、医药、纺织、家具等） | 9362.5                   | 6.6   | 22.7%   | 6.8    | 25.6%   |
| 工业原材料制造（化工、金属等）          | 18994.0                  | 13.5  | 20.9%   | 13.9   | 25.3%   |
| 设备制造                     | 15835.4                  | 11.2  | 31.5%   | 10.7   | 31.3%   |
| 2.房地产业                   | 34014.6                  | 24.1  | 34.8%   | 22.3   | 19.8%   |
| 3.交通运输、仓储和邮政业            | 15480.0                  | 11.0  | 22.8%   | 11.2   | 61.2%   |
| 4.水利、环境和公共设施管理业          | 12958.5                  | 9.2   | 26.9%   | 9.0    | 50.9%   |
| 5.电力、燃气及水的生产和供应也         | 8321.9                   | 5.9   | 10.5%   | 6.7    | 28.4%   |
| 6.教育、卫生、文化、公共管理          | 7735.2                   | 5.5   | 14.5%   | 6.0    | 48.2%   |
| 7.商业、住宿、餐饮、服务            | 6943.8                   | 4.9   | 25.4%   | 4.9    | 47.8%   |
| 8.采矿业                    | 5299.8                   | 3.8   | 20.3%   | 3.9    | 18.9%   |
| 9.其他                     | 6052.0                   | 4.3   | 13.7%   | 4.7    | 47.4%   |
| 基建相关                     | 50547.6                  | 35.8  | 19.1%   | 37.6   | 48.2%   |

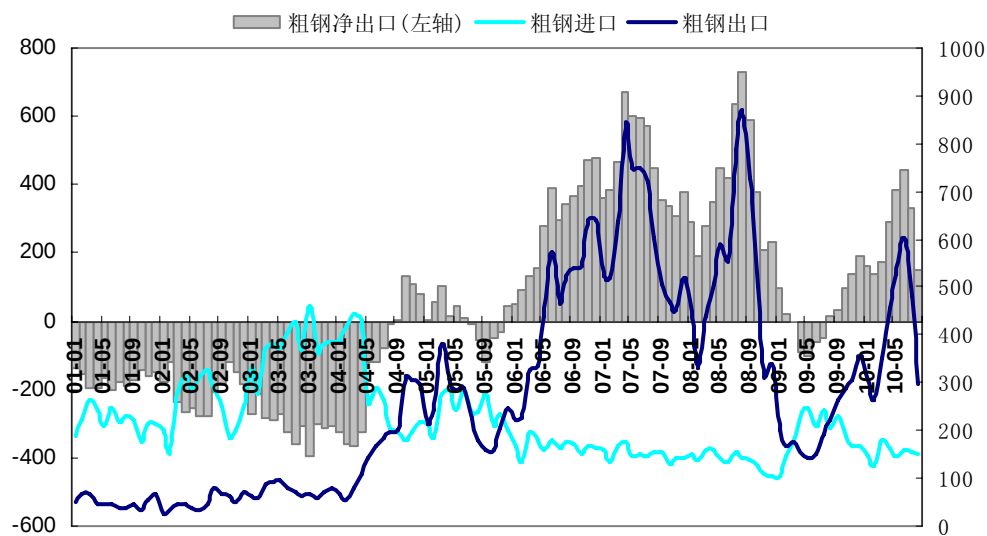
资料来源：东方证券研究所

**图 1：房地产销售面积有望触底反弹**



资料来源：东方证券研究所

**图 2：中国钢铁出口趋势接近底部**

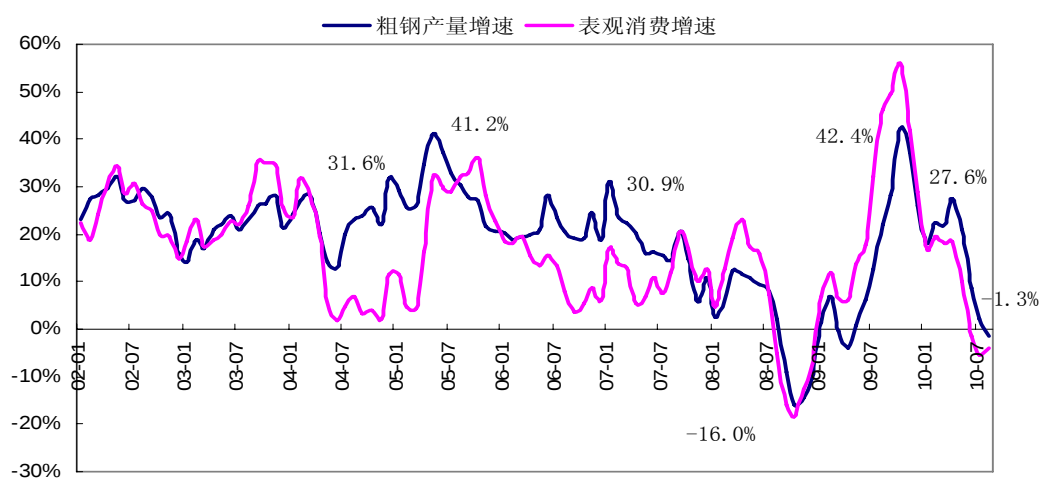


资料来源：东方证券研究所

## 供给：节能减排低于预期 但正面影响不可忽视

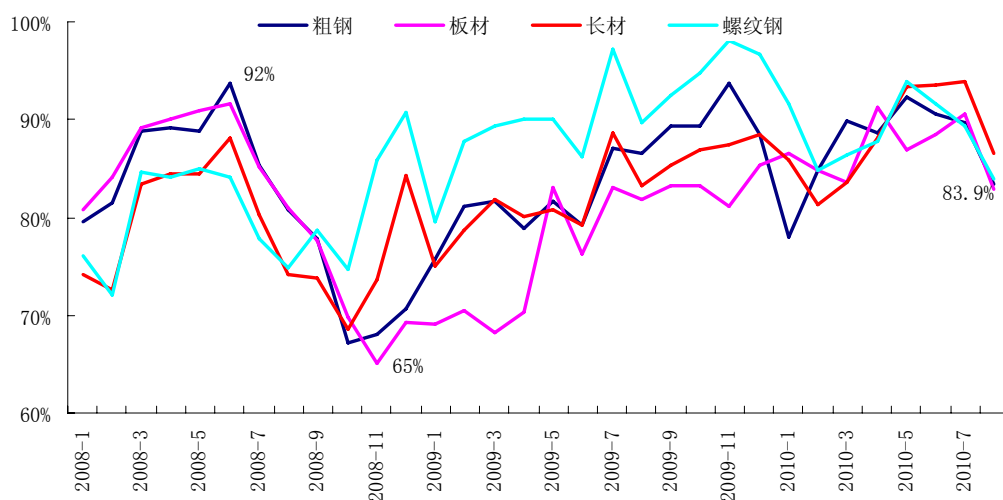
国内粗钢日产量随着行业盈利从4月的高点一直下滑，8月份粗钢产量和表观消费增速均出现负增长，9月份节能减排强制限电减产的措施进一步缓解了产能过剩的压力，这从社会库存、钢厂库存连续数月的下降得到侧面验证。不过随着河北武安、唐山地区钢厂的复产，钢企和政府的博弈使得总体减产幅度、持续时间均低于政府的要求，10月及之后粗钢产量可能逐渐增长。政策的不确定性是我们做出判断的主要风险，节能减排政策的后续执行不排除增强的可能。根据媒体报道，国务院节能减排工作督导组在河北之后抵达辽宁等没有限电措施的省份，不排除这些节能减排形势十分严峻的省份也有相应的措施出台，从而更大范围影响钢材供给。

**图4：粗钢和表观消费增速出现负增长**



资料来源：东方证券研

**图5：粗钢和分产品利用率逐月下降**

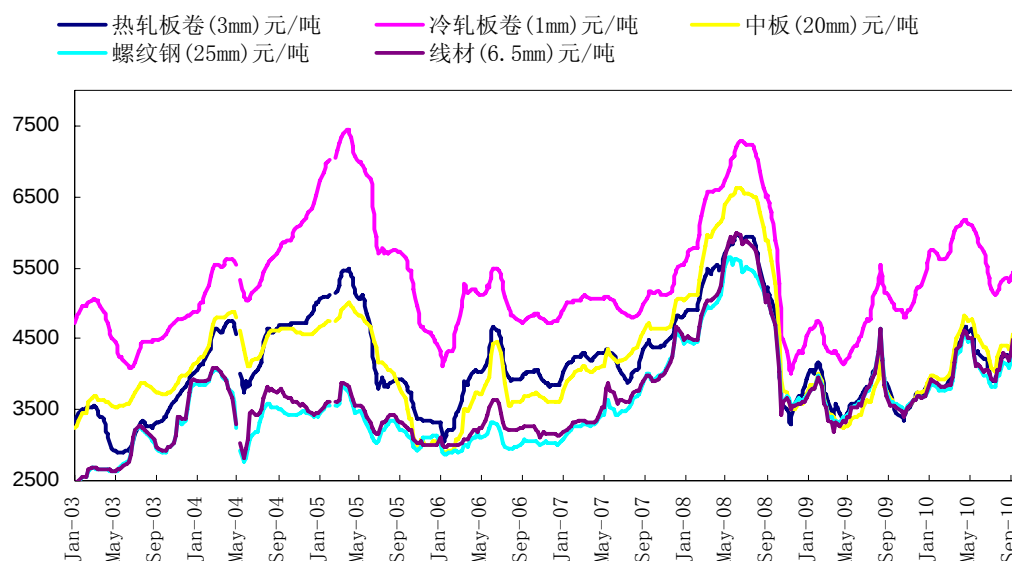


资料来源：东方证券研

## 钢价：静待触底反弹

因为部分地区节能减排低于预期，钢价基本回到政策出台之前的水平，基于以上我们对供需判断，钢价继续下跌空间有限，矿石价格的率先反弹为钢材价格反弹提供了一定的支撑，在钢材消费旺季到来后，加之供给确有小幅度减少，钢价在调整后或将延续上涨走势。

图 6：国内主要钢铁价格趋势



资料来源：东方证券研究所

表 2：国内主要钢铁价格趋势

| 型号    | 单位      |      | 2008  | 2009  | 2010  |       |       | 同比     |        |        | 环比     |       |
|-------|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
|       |         |      |       |       | Q2    | Q3    | 目前    | Q2     | Q3     | 目前/09  | Q3/Q2  | 目前/Q3 |
| 热轧板卷  | 3mm     | 元/吨  | 5023  | 3726  | 4437  | 4188  | 4274  | 24.3%  | 7.6%   | 14.7%  | -5.6%  | 2.1%  |
| 冷轧板卷  | 1mm     | 元/吨  | 6079  | 4784  | 5965  | 5296  | 5358  | 36.1%  | 3.7%   | 12.0%  | -11.2% | 1.2%  |
| 中板    | 20mm    | 元/吨  | 5462  | 3617  | 4613  | 4338  | 4414  | 36.6%  | 14.7%  | 22.0%  | -6.0%  | 1.7%  |
| 螺纹钢   | 25mm    | 元/吨  | 4772  | 3675  | 4283  | 4088  | 4195  | 21.8%  | 4.2%   | 14.1%  | -4.6%  | 2.6%  |
| 线材    | 6.5mm   | 元/吨  | 4890  | 3651  | 4310  | 4197  | 4346  | 23.4%  | 7.7%   | 19.0%  | -2.6%  | 3.5%  |
| 不锈钢冷轧 | 304CR   | 元/吨  | 27171 | 19577 | 23369 | 23186 | 23800 | 36.8%  | 6.5%   | 21.6%  | -0.8%  | 2.6%  |
|       | 202CR   | 元/吨  | 21586 | 17125 | 20285 | 18543 | 18600 | 37.2%  | -4.4%  | 8.6%   | -8.6%  | 0.3%  |
| 无取向硅钢 | 50WW800 | 元/吨  | 6947  | 5830  | 7858  | 7664  | 8500  | 54.9%  | 22.1%  | 45.8%  | -2.5%  | 10.9% |
| 取向硅钢  | 30Q130  | 元/吨  | 43457 | 25236 | 21008 | 18307 | 17800 | -12.3% | -27.9% | -29.5% | -12.9% | -2.8% |
| 钢坯    | 上海      | 元/吨  | 4644  | 3291  | 3950  | 3769  | 3905  | 26.1%  | 7.1%   | 18.7%  | -4.6%  | 3.6%  |
| 五氧化二钒 | 98%片    | 万元/吨 | 17.38 | 9.51  | 9.50  | 8.62  | 9.00  | 10.8%  | -16.6% | -5.4%  | -9.2%  | 4.4%  |

资料来源：东方证券研究所

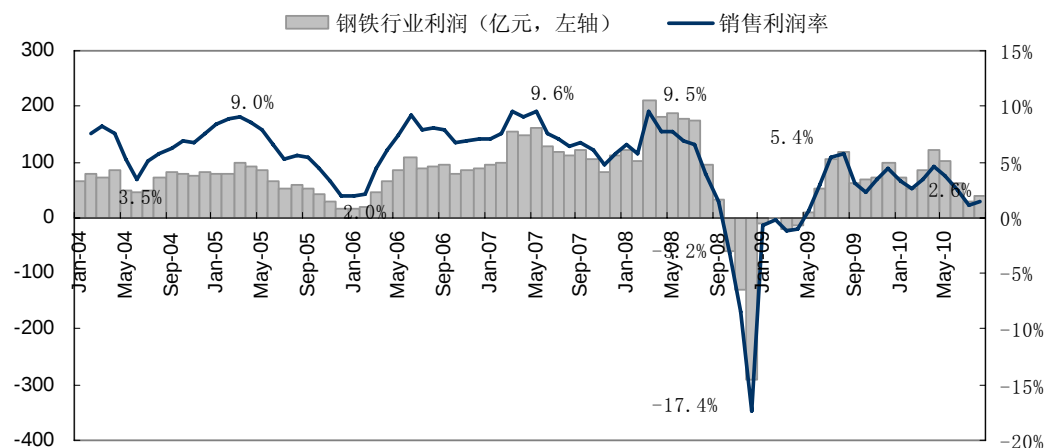
## 2010 年三季度报、四季度前瞻

2010 年 7 月、8 月，国内重点钢铁企业（72 家）分别实现利润 28.6 亿、38.1 亿元，单月盈利环比上半年平均水平明显下降。在 9 月节能减排措施出台后，减产限产带来的供给减少对钢企盈利带来双重利好驱动：钢价上涨和原材料下跌。预计 9 月行业盈利将环比略有增长，这使得行业实际盈利好于此前三季度可能全行业亏损的预期。

根据我们的测算(见表)：三季度以长协矿为主的钢厂盈利因为长协矿石成本的滞后上涨，吨钢利润下降近 600 元/吨，这使得大型钢厂盈利环比二季度明显下滑，甚至部分钢厂出现亏损。如果假设四季度长协矿石价格下跌 10%，但考虑矿石库存的影响后，以长协矿为主的钢厂四季度吨钢成本仅增加约 27 元/吨，现货钢厂成本则增加 112 元/吨，长协钢厂重新获得微弱的成本优势。以此测算四季度现货采购原材料的企业吨利润改善 58 元/吨，低于长协钢厂的 143 元/吨。

从上市公司看，在我们跟踪的钢铁公司中，预计大冶特钢、新兴铸管、凌钢股份、宝钢股份和八一钢铁三季度业绩将有超市场预期表现。

图 7：月度行业利润趋势



资料来源：东方证券研究所

表 3：钢铁行业大中型企业（72 家）月财务数据汇总

| 单位：亿元     | 10-01       | 10-02       | 10-03       | 10-04        | 10-05        | 10-06       | 10-07       | 10-08       |
|-----------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 产品销售收入    | 2141.1      | 1968.8      | 2500.2      | 2700.7       | 2653.9       | 2536.5      | 2458.0      | 2632.6      |
| 利润总额(补贴后) | <b>71.3</b> | <b>51.2</b> | <b>86.7</b> | <b>122.3</b> | <b>100.4</b> | <b>62.5</b> | <b>28.6</b> | <b>38.1</b> |
| 月末存货      | 4020.5      | 4146.4      | 4256.3      | 4326.4       | 4509.5       | 4607.1      | 4546.3      | 4589.4      |
| 产成品       | 918.8       | 994.3       | 986.2       | 1012.0       | 1107.9       | 1200.6      | 1163.2      | 1149.7      |
| 管理费用      | 70.7        | 71.3        | 77.8        | 78.0         | 79.6         | 83.6        | 79.4        | 72.3        |
| 财务费用      | 34.2        | 33.7        | 37.5        | 36.9         | 39.0         | 36.7        | 38.0        | 41.9        |
| 销售费用      | 20.7        | 19.8        | 23.5        | 24.0         | 24.1         | 25.3        | 24.0        | 23.0        |
| 销售利润率     | 3.33%       | 2.60%       | 3.47%       | 4.53%        | 3.78%        | 2.46%       | 1.16%       | 1.45%       |

资料来源：东方证券研究所

**表 4：月度现货钢价和原材料成本变化**

|          | 热轧板卷  | 冷轧板卷  | 中板    | 螺纹钢   | 线材    | 铁矿    | 西澳-北仑  | 巴西-北仑  | 焦炭    | 废钢    |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 10-06    | 4226  | 5672  | 4398  | 4020  | 4065  | 1135  | 11.4   | 27.7   | 2000  | 3056  |
| 10-07    | 4016  | 5194  | 4163  | 3888  | 3971  | 1072  | 6.9    | 17.8   | 1870  | 2973  |
| 10-08    | 4237  | 5318  | 4393  | 4128  | 4234  | 1210  | 10     | 25     | 1850  | 2941  |
| 10-09    | 4338  | 5395  | 4486  | 4285  | 4430  | 1180  | 11.1   | 27.6   | 1900  | 2970  |
| 目前价格     | 4274  | 5358  | 4414  | 4195  | 4346  | 1200  | 11     | 27.3   | 1900  | 3000  |
| 7 月变动    | -210  | -478  | -236  | -132  | -94   | -63   | -5     | -10    | -130  | -84   |
| 涨跌幅      | -5.0% | -8.4% | -5.4% | -3.3% | -2.3% | -5.6% | -39.7% | -35.7% | -6.5% | -2.7% |
| 8 月变动    | 220   | 123   | 230   | 240   | 263   | 138   | 3      | 7      | -20   | -31   |
| 涨跌幅      | 5.5%  | 2.4%  | 5.5%  | 6.2%  | 6.6%  | 12.9% | 40.5%  | 40.8%  | -1.1% | -1.1% |
| 9 月变动    | 101   | 77    | 94    | 157   | 196   | -30   | 1      | 3      | 50    | 29    |
| 涨跌幅      | 2.4%  | 1.5%  | 2.1%  | 3.8%  | 4.6%  | -2.5% | 14.3%  | 10.2%  | 2.7%  | 1.0%  |
| 目前-9 月变动 | -64   | -37   | -72   | -90   | -84   | 20    | 0      | 0      | 0     | 30    |
| 目前/9 月变化 | -1.5% | -0.7% | -1.6% | -2.1% | -1.9% | 1.7%  | -2.5%  | -0.9%  | 0.0%  | 1.0%  |

资料来源：东方证券研究所

**表 5：不同成本钢企盈利变动测算**

|               | 单位   | 10Q2   | 10Q3   | 10Q4E  | Q3-Q2 | Q4-Q3 |
|---------------|------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 国内矿石现货        | 元/吨  | 1230.4 | 1150.0 | 1210.0 | -80.4 | 60.0  |
| 印度现货矿价        | 美元/吨 | 165.8  | 144.1  | 150.0  | -21.8 | 5.9   |
| 合约铁矿石         | 美元/吨 | 93.6   | 136.8  | 139.1  | 43.2  | 2.3   |
| 巴西-中国         | 美元/吨 | 26.5   | 25.7   | 26.3   | -0.8  | 0.6   |
| 西澳-中国         | 美元/吨 | 10.3   | 10.4   | 10.4   | 0.1   | 0.0   |
| 废钢            | 元/吨  | 3149   | 2963   | 3100   | -186  | 137   |
| 焦炭            | 元/吨  | 1970   | 1875   | 1900   | -95   | 25    |
| 合约焦煤          | 元/吨  | 1365   | 1365   | 1370   | 0     | 5     |
| 汇率            |      | 6.83   | 6.77   | 6.67   | -0.06 | -0.10 |
| 成本变动测算        | 铁矿石  | 海运费    | 废钢     | 煤炭     | 其他    | 合计    |
| 钢企-长协 (Q3-Q2) | 462  | -1     | -13    | 0      | 45    | 493   |
| 钢企-现货 (Q3-Q2) | -110 |        | -13    | -41    | -16   | -180  |
| 钢企-长协 (Q4-Q3) | 11   | 1      | 9      | 3      | 2     | 27    |
| 钢企-现货 (Q4-Q3) | 82   |        | 9      | 11     | 10    | 112   |

资料来源：东方证券研

**表 6：不同成本钢企盈利变动测算**

| 现货均价变动       |     | 热轧板卷 | 冷轧板卷  | 中板   | 螺纹钢  | 线材   |
|--------------|-----|------|-------|------|------|------|
| 10Q2         | 元/吨 | 4437 | 5965  | 4613 | 4283 | 4310 |
| 10Q3         | 元/吨 | 4188 | 5296  | 4338 | 4088 | 4197 |
| 10Q4E        | 元/吨 | 4324 | 5408  | 4464 | 4245 | 4396 |
| Q3-Q2（不含税）   | 元/吨 | -213 | -572  | -235 | -167 | -96  |
| Q4-Q3（不含税）   | 元/吨 | 117  | 95    | 107  | 134  | 170  |
| 吨钢利润变动       |     | 热轧板卷 | 冷轧板卷  | 中板   | 螺纹钢  | 线材   |
| 钢企-长协（Q3-Q2） | 元/吨 | -706 | -1065 | -728 | -660 | -589 |
| 钢企-现货（Q3-Q2） | 元/吨 | -34  | -392  | -56  | 13   | 83   |
| 钢企-长协（Q4-Q3） | 元/吨 | 90   | 69    | 81   | 107  | 143  |
| 钢企-现货（Q4-Q3） | 元/吨 | 4    | -17   | -5   | 22   | 58   |

资料来源：东方证券研

## 投资策略:

三季度钢铁行业指数上涨 16%，跑输沪深 300 指数 0.2%，三季度业绩好于市场预期并没有在股价中完全体现，考虑 3 季度行业已经触底的基本面，预计 4 季度钢铁行业获得好于市场表现的概率较大。我们重点推荐的大冶特钢、凌钢股份、八一钢铁涨幅居前；前期涨幅较小、三季度业绩表现优异的新兴铸管、宝钢股份存补涨机会。

我们预计未来 6 个月钢铁行业盈利将低位水平继续改善，但盈利分化明显。分公司看，产品结构和成本优势是决定盈利水平差异的关键，对于没有产品优势、区域优势和成本优势公司而言，预计盈利仍维持在低位。

基于上述供需基本面和盈利趋势分析，我们维持行业阶段性和结构性投资策略观点。近期的节能减排政策需要紧密跟踪，继江浙、河北之后，四川在 10 月 9 日发布减排不力预警，相关行业限产关停，不排除节能减排形势十分严峻的其他省份也有相应的措施出台，对供需预期和钢价产生正面驱动。

中长期看，虽然短期行业仍面临多重负面压力，但对于盈利优异的公司，股价大幅调整将带来买入机会。目前时点我们推荐的公司属性主要基于产品结构优势、成本优势和区域优势，重点推荐：大冶特钢、八一钢铁、宝钢股份、新兴铸管、凌钢股份。

**表 7：钢铁公司 2010 年三季度重要指标排序**

| 三季度跌幅前十 |       | 三季度涨幅前十 |       | P/B 排序 |     | P/E 排序 |      | 吨钢市值 元/吨 |        |
|---------|-------|---------|-------|--------|-----|--------|------|----------|--------|
| 河北钢铁    | 5.7%  | 方大特钢    | 60.0% | 华菱钢铁   | 0.8 | 宝钢股份   | 10.9 | 华菱钢铁     | 774.7  |
| 安阳钢铁    | 6.3%  | 抚顺特钢    | 40.0% | 安阳钢铁   | 0.8 | 大冶特钢   | 12.3 | 新钢股份     | 1063.2 |
| 攀钢钢钒    | 7.0%  | 凌钢股份    | 37.3% | 河北钢铁   | 0.9 | 鞍钢股份   | 12.8 | 河北钢铁     | 1065.1 |
| 武钢股份    | 7.7%  | 大冶特钢    | 34.9% | 马钢股份   | 1.0 | 杭钢股份   | 12.8 | 南钢股份     | 1161.3 |
| 太钢不锈    | 8.2%  | 八一钢铁    | 34.2% | 新钢股份   | 1.1 | 凌钢股份   | 13.2 | 杭钢股份     | 1179.1 |
| 重庆钢铁    | 9.6%  | 金岭矿业    | 33.4% | 鞍钢股份   | 1.1 | 新兴铸管   | 13.2 | 安阳钢铁     | 1265.2 |
| 华菱钢铁    | 10.1% | 首钢股份    | 31.3% | 韶钢松山   | 1.2 | 莱钢股份   | 15.0 | 韶钢松山     | 1297.8 |
| 杭钢股份    | 11.0% | 广钢股份    | 30.8% | 宝钢股份   | 1.2 | 八一钢铁   | 15.4 | 莱钢股份     | 1356.4 |
| 包钢股份    | 11.9% | 西宁特钢    | 30.5% | 本钢板材   | 1.2 | 方大特钢   | 16.5 | 三钢闽光     | 1469.8 |
| 莱钢股份    | 11.9% | 三钢闽光    | 30.4% | 杭钢股份   | 1.2 | 马钢股份   | 17.1 | 柳钢股份     | 1509.2 |
| 行业平均    | 16%   |         |       | 1.36   |     | 18.71  |      | 2272     |        |
| 历史平均    |       |         |       | 1.7    |     | 22.1   |      | 3317     |        |

资料来源：东方证券研究所

**表：重点跟踪钢铁公司三季度和年报 EPS 预测**

|      | 2010Q1 | 2010Q2 | 2010Q3E | 2010Q1-Q3E | 2010A E | 市场一致预期 |
|------|--------|--------|---------|------------|---------|--------|
| 大冶特钢 | 0.32   | 0.33   | 0.29    | 0.94       | 1.24    | 1.06   |
| 新兴铸管 | 0.22   | 0.15   | 0.16    | 0.53       | 0.68    | 0.56   |
| 宝钢股份 | 0.22   | 0.24   | 0.13    | 0.59       | 0.76    | 0.65   |
| 凌钢股份 | 0.06   | 0.28   | 0.18    | 0.52       | 0.71    | 0.60   |
| 八一钢铁 | 0.20   | 0.23   | 0.12    | 0.55       | 0.75    | 0.70   |
| 鞍钢股份 | 0.16   | 0.22   | 0.07    | 0.45       | 0.61    | 0.55   |
| 武钢股份 | 0.04   | 0.09   | 0.03    | 0.15       | 0.25    | 0.29   |
| 马钢股份 | 0.07   | 0.07   | 0.01    | 0.13       | 0.21    | 0.21   |

资料来源：东方证券研究所

**表 7：重点覆盖公司估值与评级**

| 公司名称 | 评级 | 股价    | EPS   |       | P/E   |       | P/B   |       | ROE   |       |
|------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |    | 最新    | 2009E | 2010E | 2009E | 2010E | 2009E | 2010E | 2009E | 2010E |
| 宝钢股份 | 买入 | 6.79  | 0.33  | 0.76  | 20.6  | 8.9   | 1.3   | 1.2   | 6.2%  | 13.3% |
| 鞍钢股份 | 增持 | 8.58  | 0.13  | 0.61  | 68.1  | 14.1  | 1.2   | 1.1   | 1.8%  | 8.1%  |
| 武钢股份 | 增持 | 4.71  | 0.17  | 0.25  | 27.1  | 18.6  | 1.4   | 1.3   | 5.1%  | 7.1%  |
| 大冶特钢 | 买入 | 14.05 | 0.74  | 1.24  | 18.9  | 11.4  | 3.3   | 2.6   | 17.5% | 22.5% |
| 新兴铸管 | 买入 | 7.69  | 0.73  | 0.68  | 10.5  | 11.3  | 1.2   | 1.1   | 11.7% | 9.8%  |
| 八一钢铁 | 买入 | 11.54 | 0.14  | 0.75  | 82.4  | 15.2  | 3.2   | 2.6   | 3.9%  | 17.5% |
| 马钢股份 | 增持 | 3.71  | 0.02  | 0.21  | 177.5 | 17.9  | 1.1   | 1.0   | 0.6%  | 5.8%  |
| 凌钢股份 | 买入 | 8.37  | 0.37  | 0.71  | 22.6  | 11.8  | 2.2   | 1.8   | 9.9%  | 15.4% |

资料来源：东方证券研究所

## 铸管价格滞后上涨 盈利向好

### 三季度前瞻

预计新兴铸管三季度单季度 EPS 为 0.16 元左右，前三季度 EPS 为 0.53 元，全年预计可实现 EPS 为 0.68 元，超出市场 0.56 元的预期。

### 投资要点：

- 因为铸管产品的特殊定价模式（提前 3 个月到半年定价、闭口合同）和上半年矿石成本大幅上升，上半年铸管产品吨售价下降 286 元，吨成本上升 243 元，吨毛利仅 527 元，低于历史平均的 1000 元/吨，利润贡献占比 25%也远低于历史平均的 50%。在下半年铸管提价后，仅铸管产品一项有望贡献 0.15 以上的每股收益。
- 长材盈利下降有限：虽然上半年公司长材 543 元的吨毛利水平将随行业整体下降，但预计仍将好于行业平均水平。主要原因在于：1) 受益节能减排：在节能减排风暴最严厉的武安地区，新兴铸管受影响相对较小，2) 新疆金特 100 万吨并表，芜湖棒材生产线的加速建设提高了普碳钢产品综合毛利。
- 受益新疆开发：1) 股份公司持有铸管资源 40%股权，其全资子公司煤焦化公司是新疆境内拥有煤种最全、储量最大的焦化企业，具备原煤产能 130 万吨，扩产后公司焦炭产能将达到 140 万吨；2) 新疆金特产能将扩产至 150 万吨，所持 34%股权的新疆和合矿业铁矿储量接近 5 亿吨，品位约 35%，设计铁精粉产能 200 万吨。
- 积极布局上游资源：公司 9 月 28 日发布公告，拟与华鑫国际（香港）共同购买 AEI 公司（加拿大）新发行的股票 2123 万股，公司将享有相应权益部分的矿石优先购买权及 5~8%的价格优惠。虽然方案对公司短期盈利影响有限，但向上游资源延伸的策略将改善公司原材料成本优势。
- 我们看好新兴铸管未来相对行业平均的表现：受益于铸管产品特殊的结构特性和新疆需求增长潜力，预计公司 2010-2012 年公司实现每股收益 0.68 元、0.83、1.06 元，首次给予买入评级。

### 风险因素：

新疆资源开发的不确定性



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

8621-63325888 × 6099

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860207100115

徐卫

钢铁行业分析师

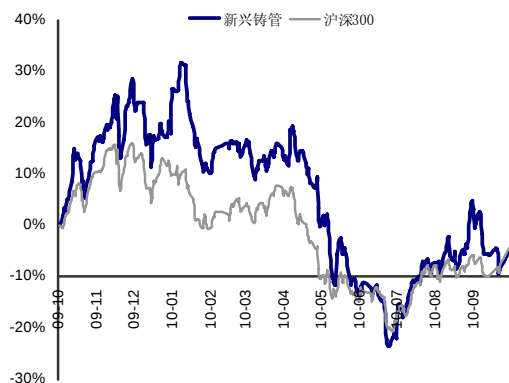
021-63325888-6093

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210080004

| 行业评级                 | 买入 增持 中性 减持（首次）  |
|----------------------|------------------|
| 股价（2010 年 10 月 11 日） | 7.69 元           |
| 目标价格                 | 10 元             |
| 总股本/A 股（万股）          | 191687/783800    |
| A 股市值（百万元）           | 14741            |
| 国家/地区                | 中国               |
| 行业                   | 钢铁               |
| 报告日期                 | 2010 年 10 月 11 日 |

### 股价表现



| 评价周期     | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|----------|------|------|-------|
| 绝对表现 (%) | 3.9  | -7.3 | -23.7 |
| 相对表现 (%) | 0.2  | -9.5 | -6    |

资料来源：WIND

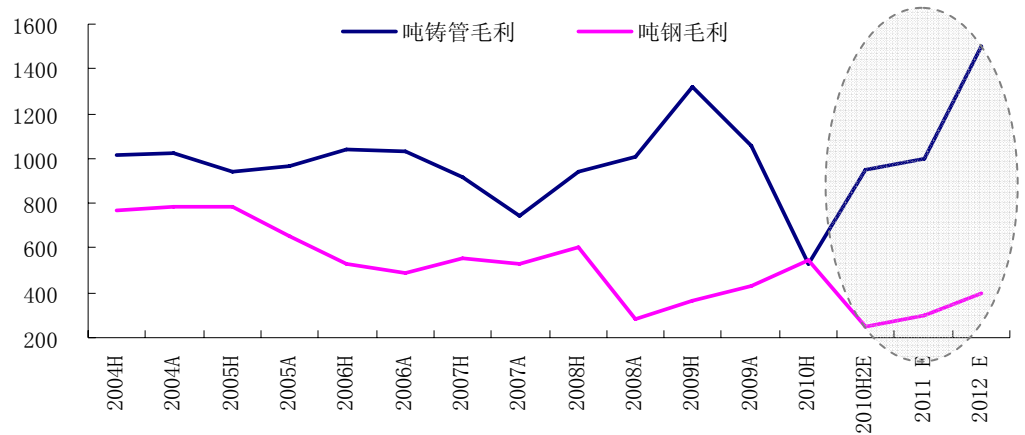
### 财务预测

|          | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万） | 27251 | 31611 | 37175 |
| 营业利润（百万） | 1190  | 1571  | 1629  |
| 净利润（百万）  | 1092  | 1326  | 1701  |
| EPS（元）   | 0.68  | 0.83  | 1.06  |
| ROE（%）   | 10%   | 11%   | 13%   |
| P/E(X)   | 11.3  | 9.3   | 7.2   |
| P/B(X)   | 1.1   | 1.0   | 1.0   |

资料来源：东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

**图 1：新兴铸管分产品吨钢毛利**


资料来源：steelinfo，东方证券研究所

**表 2：新兴铸管盈利预测主要假设**

|        | 2009H1 | 2009A | 2010H1 | 2010H2 E | 2011A E | 2012A E |
|--------|--------|-------|--------|----------|---------|---------|
| 销量     |        |       |        |          |         |         |
| 铸管产品   | 65     | 136   | 71     | 70       | 150     | 155     |
| 钢铁产品   | 135    | 290   | 202    | 250      | 550     | 550     |
| 吨毛利    |        |       |        |          |         |         |
| 铸管产品   | 1316   | 1056  | 527    | 950      | 1100    | 1500    |
| 钢铁产品   | 363    | 435   | 543    | 250      | 300     | 400     |
| 主营业务利润 |        |       |        |          |         |         |
| 铸管产品   | 8.5    | 14.4  | 3.8    | 6.7      | 18.0    | 23.3    |
| 钢铁产品   | 4.9    | 12.6  | 11.0   | 6.3      | 16.5    | 22.0    |
| 其它产品   | 1.1    | 1.3   | 0.5    | 1.3      | 2.5     | 2.5     |
| 合计     | 14.5   | 28.2  | 15.2   | 14.2     | 37.0    | 47.8    |
| 净利润    | 4.72   | 8.77  | 7.03   | 6.04     | 15.73   | 20.29   |
| EPS    | 0.40   | 0.69  | 0.37   | 0.31     | 0.83    | 1.06    |

资料来源：公司数据，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

|         | 2009  | 2010E | 2011E  | 2012E |            | 2009    | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------|-------|-------|--------|-------|------------|---------|-------|-------|-------|
| 流动资产    | 12296 | 11852 | 13050  | 15679 | 营业总收入      | 25188   | 27251 | 31611 | 37175 |
| 现金      | 4094  | 2725  | 3161   | 3717  | 营业总成本      | 23922   | 26078 | 30048 | 35546 |
| 应收票据    | 3823  | 4136  | 4798   | 5642  | 营业成本       | 22352   | 24614 | 27814 | 32987 |
| 应收账款    | 1181  | 1545  | 1571   | 1899  | 销售费用       | 828     | 899   | 1043  | 1227  |
| 预付账款    | 724   | 1787  | 1851   | 2326  | 管理费用       | 451     | 386   | 458   | 539   |
| 存货      | 2370  | 2908  | 3118   | 3798  | 财务费用       | 94      | 109   | 652   | 684   |
| 非流动资产   | 5684  | 6238  | 21206  | 21899 | 其他经营收益     | 28      | 16    | 8     | 0     |
| 长期投资    | 165   | 165   | 165    | 165   | 投资净收益      | 28      | 16    | 8     | 0     |
| 固定资产    | 4655  | 5093  | 19915  | 20818 | 营业利润       | 1294    | 1190  | 1571  | 1629  |
| 在建工程    | 549   | 720   | 835    | 558   | 营业外收入减支出   | 56      | 95    | -11   | 372   |
| 无形资产    | 223   | 241   | 279    | 329   | 利润总额       | 1350    | 1285  | 1561  | 2001  |
| 资产合计    | 17980 | 18091 | 34256  | 37577 | 减：所得税      | 299     | 193   | 234   | 300   |
|         |       |       |        |       | 净利润        | 1051    | 1092  | 1326  | 1701  |
| 应付项目    | 5572  | 6483  | 7130   | 8572  | 少数股东损益     | 174     | 87    | 106   | 136   |
| 付息负债    | 2206  | 1642  | 16312  | 17095 | 归属母公司净利润   | 877     | 1005  | 1220  | 1565  |
| 短期借款    | 2156  | -2626 | 11678  | 11992 |            |         |       |       |       |
| 长期付息负债  | 50    | 4268  | 4634   | 5103  |            |         |       |       |       |
| 其他负债    | 361   | 8     | 2      | 3     | 成长能力       |         |       |       |       |
| 负债合计    | 8140  | 8133  | 23444  | 25670 | 营业收入同比     | 23%     | 8%    | 16%   | 18%   |
| 所有者权益   | 9681  | 9958  | 10812  | 11907 | EBITA 同比   | 93%     | -2%   | 79%   | 4%    |
| 实收资本    | 1475  | 1475  | 1475   | 1475  | 归属母公司净利润同比 | 72%     | 15%   | 21%   | 28%   |
| 资本公积    | 4723  | 4723  | 4723   | 4723  | 利润水平       |         |       |       |       |
| 留存收益    | 3056  | 3760  | 4614   | 5709  | 销售毛利率      | 11%     | 10%   | 12%   | 11%   |
| 少数股东权益  | 426   | 0     | 0      | 0     | 销售净利率      | 4%      | 4%    | 4%    | 5%    |
| 负债和权益合计 | 17820 | 18091 | 34256  | 37577 | 整体绩效       |         |       |       |       |
|         |       |       |        |       | ROE        | 9%      | 10%   | 11%   | 13%   |
| 经营活动现金流 | 1791  | 674   | 3048   | 3103  | ROIC       | 10%     | 10%   | 7%    | 7%    |
| 净利润     | 1051  | 1092  | 1326   | 1701  | 运营效率       |         |       |       |       |
| 折旧摊销    | 558   | 662   | 1401   | 1465  | 应收账款周转率    | 23.8    | 20.0  | 20.3  | 21.4  |
| 营运资金变动  | 210   | -1064 | 329    | -64   | 存货周转率      | 10.5    | 10.3  | 10.5  | 10.8  |
| 投资活动现金流 | -917  | -1200 | -16361 | -2158 | 偿债能力       |         |       |       |       |
| 资本支出    | -895  | -1289 | -16377 | -2140 | 流动比率       | 1.6     | 3.1   | 0.7   | 0.8   |
| 长期投资    | 6     | 16    | 8      | 0     | 速动比率       | 1.3     | 2.3   | 0.5   | 0.6   |
| 筹资活动现金流 | 858   | -2206 | 13531  | -666  | EBITA / I  | #DIV/0! | 18.9  | 3.4   | 3.4   |
| 短期借款    | -30   | -4782 | 14304  | 313   | 资产负债率      | 45%     | 45%   | 68%   | 68%   |
| 长期借款    | -26   | 4218  | 366    | 469   | 每股指标       |         |       |       |       |
| 普通股增加   | 300   | 0     | 0      | 0     | EPS        | 0.69    | 0.68  | 0.83  | 1.06  |
| 资本公积    | 3093  | 0     | 0      | 0     | 每股净资产      | 6.28    | 6.75  | 7.33  | 8.08  |
| 其他      | -2479 | -1642 | -1139  | -1449 | P/E        | 11.1    | 11.3  | 9.3   | 7.2   |
| 现金净增加额  | 1731  | -2731 | 218    | 278   | p/B        | 1.2     | 1.1   | 1.0   | 1.0   |

资料来源：东方证券研究所

## 业绩超预期将延续

## 三季报前瞻

预计大冶特钢三季度单季度 EPS 为 0.29 元，前三季度 EPS 为 0.94 元，全年预计可实现 EPS 为 1.24 元，业绩表现优异，超出市场预期。

## 投资要点：

- 大冶不断超预期的特质在于：强劲订单、产品结构不断提升和中信泰富的高效管理，我们认为公司超预期的驱动因素将延续。从订单看，预计 2010 依然强劲：1) 预计国内汽车产销量将保持在较高水平，铁路高增长延续；机械产量将呈改善趋势。2) 全球汽车和制造业景气明显回升，特钢出口将明显改善。3) 国内特钢（特别是中高端）新增产能少，供给压力小于普碳钢产品。
- 从成长性看，公司进入内涵和外延复合增长期：1) 特钢仍具备“朝阳”行业的成长性，未来增长空间远大于普碳钢。2) 中信泰富的高效管理公司未来 5 年仍会享有技术创新和产品结构提升带来的内涵式增长。3) 公司新建 12 万吨特冶和锻造产能使之进入外延扩张器，预计 2010-2011 逐步投产，主要应用于航空航天、国防军工、高端模具、高铁、以及风电核电等领域。
- 综合以上分析的大冶特钢盈利能力，在三季度普碳钢普遍微利的情况下，公司仍将实现 0.29 元左右的每股收益，远远超出钢铁行业平均水平。基于下游订单好于预期，我们上调 2010 年产量 115 万吨至 130 万吨，吨钢毛利 600 元至 620 元/吨，上调 2010 年 EPS 1.1 元至 1.24 元。预计 2011-2012 年公司将实现每股收益 1.46 元、1.83 元。
- 综合大冶特钢独特于钢铁行业的盈利模式的稳定性、高端制造业属性、未来良好成长性和高效管理的竞争优势，参考目前特钢及铸锻件行业估值水平，我们认为大冶的合理 P/E 估值应在 20 倍以上，较之目前股价下 2010P/E 仍有 50% 以上的上升空间，目前股价下维持买入评级。

## 风险因素：

下游订单下降



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

8621-63325888 × 6099

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860207100115

徐卫

钢铁行业分析师

021-63325888-6093

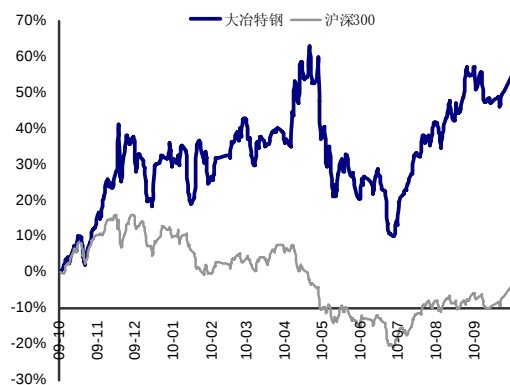
xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210080004

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

|                      |                  |
|----------------------|------------------|
| 股价 (2010 年 10 月 8 日) | 14.05 元          |
| 目标价格                 | 20 元             |
| 总股本/A 股 (万股)         | 44940/44940      |
| A 股市值 (百万元)          | 5892             |
| 国家/地区                | 中国               |
| 行业                   | 钢铁               |
| 报告日期                 | 2010 年 10 月 11 日 |

## 股价表现



| 评价周期     | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|----------|------|------|-------|
| 绝对表现 (%) | 12.3 | 5.7  | 140.7 |
| 相对表现 (%) | 9.1  | 6.3  | 45.2  |

资料来源：WIND

## 财务预测

|           | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万) | 7320  | 8454  | 9410  |
| 营业利润 (百万) | 606   | 791   | 943   |
| 净利润 (百万)  | 555   | 658   | 825   |
| EPS (元)   | 1.24  | 1.46  | 1.83  |
| ROE (%)   | 22%   | 22%   | 22%   |
| P/E(X)    | 11.4  | 9.6   | 7.7   |
| P/B(X)    | 2.5   | 2.1   | 1.7   |

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

**表 2：大冶特钢 2010 盈利预测**

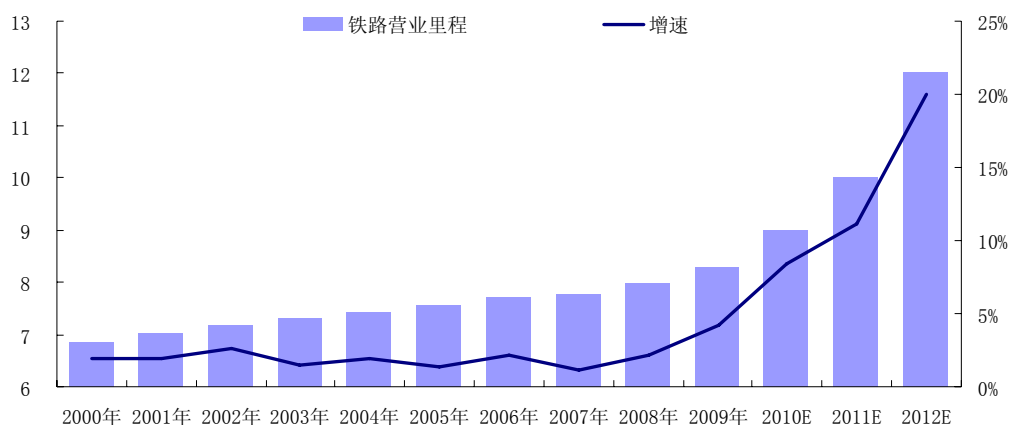
|      |     |       |       |       |       |       |
|------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 吨钢毛利 | 元/吨 | 620   | 670   | 720   | 770   | 820   |
| 吨钢费用 | 元/吨 | 230   | 230   | 230   | 230   | 230   |
| 吨钢利润 | 元/吨 | 390   | 440   | 490   | 540   | 590   |
| 销量   | 万吨  | 130   | 130   | 130   | 130   | 130   |
| 利润总额 | 万元  | 50700 | 57200 | 63700 | 70200 | 76700 |
| 净利润  | 万元  | 44363 | 50050 | 55738 | 61425 | 67113 |
| 总股本  | 亿股  | 4.49  | 4.49  | 4.49  | 4.49  | 4.49  |
| 每股收益 | 元   | 0.99  | 1.11  | 1.24  | 1.37  | 1.49  |

资料来源：公司数据，东方证券研究所

**表 7：大冶特钢新建产能对 EPS 贡献的测算**

|          | 单位  | 2010E | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------|-----|-------|-------|-------|-------|
| 新增锻件产量   | 万吨  | 5     | 8     | 11    | 12    |
| 吨锻件毛利假设  | 元/吨 | 800   | 1000  | 1100  | 1200  |
| 吨材期间费用假设 | 元/吨 | 300   | 300   | 300   | 300   |
| 对应 EPS   | 元   | 0.05  | 0.11  | 0.17  | 0.20  |

资料来源：东方证券研究所

**图 2：大冶特钢下游行业---我国铁路投资未来明显加速**


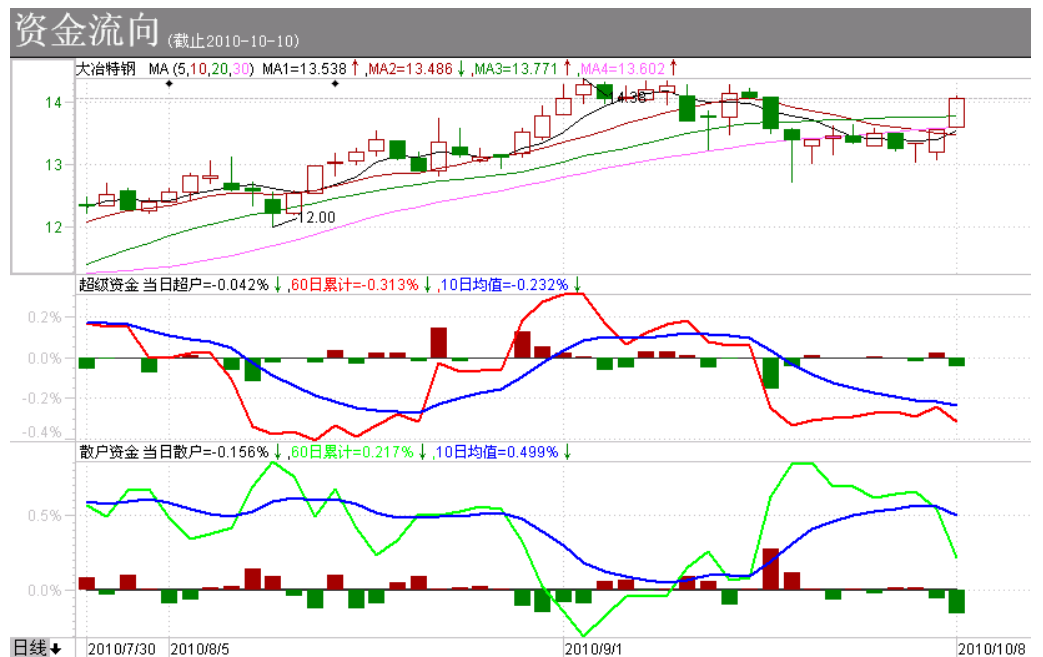
资料来源：东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

|         | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |            | 2009        | 2010E       | 2011E       | 2012E       |
|---------|------|-------|-------|-------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动资产    | 1865 | 2339  | 2763  | 3056  | 营业总收入      | 5561        | 7320        | 8454        | 9410        |
| 现金      | 143  | 256   | 296   | 329   | 营业总成本      | 5183        | 6714        | 7664        | 8467        |
| 应收票据    | 544  | 586   | 676   | 753   | 营业成本       | 5038        | 6536        | 7474        | 8224        |
| 应收账款    | 139  | 183   | 211   | 235   | 销售费用       | 27          | 51          | 59          | 66          |
| 预付账款    | 199  | 261   | 299   | 329   | 管理费用       | 97          | 95          | 110         | 122         |
| 存货      | 836  | 1046  | 1196  | 1316  | 财务费用       | 12          | 22          | 17          | 2           |
| 非流动资产   | 1918 | 2018  | 2168  | 2315  | 其他经营收益     | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 长期投资    | 0    | 0     | 0     | 0     | 投资净收益      | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 固定资产    | 1825 | 1827  | 1940  | 2061  | 营业利润       | 379         | 606         | 791         | 943         |
| 在建工程    | 50   | 150   | 180   | 192   | 营业外收入减支出   | 2           | 29          | -17         | 27          |
| 无形资产    | 29   | 37    | 42    | 47    | 利润总额       | 380         | 634         | 774         | 970         |
| 资产合计    | 3784 | 4357  | 4931  | 5371  | 减：所得税      | 48          | 79          | 116         | 146         |
|         |      |       |       |       | 净利润        | 333         | 555         | 658         | 825         |
| 应付项目    | 1385 | 1307  | 1495  | 1645  | 少数股东损益     | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 附息负债    | 188  | 562   | 422   | 52    | 归属母公司净利润   | 333         | 555         | 658         | 825         |
| 短期借款    | 135  | 485   | 328   | -62   |            |             |             |             |             |
| 长期附息负债  | 53   | 77    | 93    | 114   |            |             |             |             |             |
| 其他负债    | 167  | 0     | 0     | 0     | 成长能力       |             |             |             |             |
| 负债合计    | 1739 | 1869  | 1916  | 1696  | 营业收入同比     | -26%        | 32%         | 16%         | 11%         |
| 所有者权益   | 2045 | 2489  | 3015  | 3674  | EBITA 同比   | 186%        | 62%         | 28%         | 17%         |
| 实收资本    | 449  | 449   | 449   | 449   | 归属母公司净利润同比 | 66%         | 67%         | 18%         | 25%         |
| 资本公积    | 486  | 486   | 486   | 486   | 利润水平       |             |             |             |             |
| 留存收益    | 1109 | 1554  | 2080  | 2739  | 销售毛利率      | 9%          | 11%         | 12%         | 13%         |
| 少数股东权益  | 0    | 0     | 0     | 0     | 销售净利率      | 6%          | 8%          | 8%          | 9%          |
| 负债和权益合计 | 3784 | 4357  | 4931  | 5371  | 整体绩效       |             |             |             |             |
|         |      |       |       |       | ROE        | 16%         | 22%         | 22%         | 22%         |
| 经营活动现金流 | 392  | 297   | 699   | 947   | ROIC       | 14%         | 18%         | 19%         | 21%         |
| 净利润     | 333  | 555   | 658   | 825   | 运营效率       |             |             |             |             |
| 折旧摊销    | 143  | 138   | 147   | 156   | 应收账款周转率    | 40.2        | 45.4        | 42.9        | 42.1        |
| 营运资金变动  | -84  | -396  | -106  | -33   | 存货周转率      | 7.9         | 7.8         | 7.5         | 7.5         |
| 投资活动现金流 | -155 | -238  | -297  | -302  | 偿债能力       |             |             |             |             |
| 资本支出    | -163 | -248  | -295  | -293  | 流动比率       | 1.2         | 1.3         | 1.5         | 1.9         |
| 长期投资    | 0    | 0     | 0     | 0     | 速动比率       | 0.7         | 0.7         | 0.9         | 1.1         |
| 筹资活动现金流 | -477 | 55    | -362  | -611  | EBITA / I  | 37.8        | 28.0        | 47.9        | 457.0       |
| 短期借款    | 130  | 350   | -156  | -390  | 资产负债率      | 46%         | 43%         | 39%         | 32%         |
| 长期借款    | -330 | 24    | 16    | 20    | 每股指标       |             |             |             |             |
| 普通股增加   | 0    | 0     | 0     | 0     | EPS        | <b>0.74</b> | <b>1.24</b> | <b>1.46</b> | <b>1.83</b> |
| 资本公积    | 0    | 0     | 0     | 0     | 每股净资产      | 4.55        | 5.54        | 6.71        | 8.18        |
| 其他      | -277 | -319  | -222  | -241  | P/E        | 19.0        | 11.4        | 9.6         | 7.7         |
| 现金净增加额  | -239 | 114   | 40    | 33    | p/B        | 3.1         | 2.5         | 2.1         | 1.7         |

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



## 资金流向

(截止2010-10-10)



## 资金流向

(截止2010-10-10)



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；  
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；  
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；  
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；  
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)