

钢铁行业

报告原因 上市公司深度研究

报告日期: 2010 年 7 月 9 日

市场数据: 2010 年 7 月 9 日

收盘价(元)	5.5
一年内最高/最低(元)	12.86/4.78
市净率	1.47
息率(分红/股价)	0.02
流通 A 股市值(百万元)	12589.5
注:“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据: 2010 年 03 月 31 日

每股净资产(元)	3.75
资产负债率%	65.59%
总股本/流通 A 股(亿股)	56.96/22.89
流通 B 股/H 股(亿股)	-/-

相关研究

《潜龙在源 蓄势待发—太钢不锈钢深度研究报告》2009/02/20

分析师: 刘俊清

[Junqing0626@sina.com](mailto:Junqing0626@sina.com)

电话: 0351-8686975

联系人: 张小玲

0351-8686990

[sxzqyjfb@i618.com.cn](mailto:sxzqyjfb@i618.com.cn)

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-868690

太钢不锈钢(000825)

买入

不锈钢龙头 已入价值投资区域

公司研究/深度报告

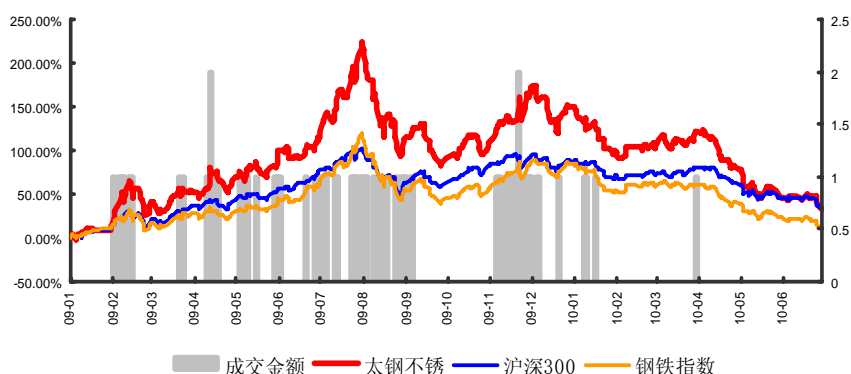
盈利预测:

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	83062.86	71828.36	82602.61	90862.88
营业收入增长率%	2.41%	-13.53%	15.00%	10.00%
净利润(百万元)	1234.82	905.75	1850.01	2699.72
净利润增长率%	-70.99%	-26.65%	104.25%	45.93%
基本每股收益(元)	0.217	0.159	0.325	0.473

投资要点:

- 公司是世界第一大不锈钢生产商, 规模优势显著, 不锈钢品种丰富, 具有良好的市场适应性和消费主导性。
- 国家调结构、促内需、稳增长的政策有利于不锈钢耐用消费品的稳定增长。公司的产品结构与国家引导的政策性需求高度一致。
- 公司是高新技术企业, 享受15%的优惠税率。自主创新能够持续不断地扩展产品应用范围, 目前公司已经取得俄罗斯核电用钢通行证、国内大吨位不锈钢工程槽的产品使用认证, 大大提升了企业的竞争能力。
- 普钢不锈钢同升共长, 盈利具有较大的弹性。公司产品收入中, 普钢占据半壁江山, 一年内将是公司主要收入来源, 2010年宏观经济好转后, 不锈钢产品收入将大幅增加。不同品种的产量调剂可有效缓解单一品种下滑带来的负面影响, 稳定公司收入。
- 集团公司拥有铁矿, 铁矿石自给率达50%以上, 收购煤矿, 权益焦煤量增加, 收购镍铬等, 成为一个资源控股公司, 成为公司的有力支撑。
- 风险因素。宏观经济环境放缓、居民消费增长缓慢等等因素, 给公司的经营带来较大的不确定性。
- 盈利预测与股票评级。预计2010年、2011年基本每股收益分别达到0.33元、0.47元。考虑公司发展潜力, 结合市场情况, 我们认为公司股票的合理价位区间为6.90元~9.60元, 给出买入评级。

2009 年以来股价与大盘对比走势:



## 目 录

1 太钢不锈是全球最大的不锈钢生产企业 .....	3
1.1 产业链完整，不锈钢生产规模居全球之首 .....	3
1.2 不锈钢产量跳跃式增长，国内市场占有率稳居第一 .....	4
2、不锈钢行业正在走出低谷，消费增长依靠内需 .....	5
2.1 2009 年全球不锈钢产量成为相对低点 .....	5
2.2 中国不锈钢产业增速高于发达国家 .....	5
2.3 下游消费领域不断拓宽，国内需求将有效增长 .....	7
2.4 不锈钢成本取决于镍、铬，价格波动性较大 .....	9
2.5 国家淘汰落后产能有利于大公司的发展 .....	12
2.6 不锈钢出口持续好转，下半年会有所回落 .....	13
3、太钢不锈拥有突出的竞争优势 .....	14
3.1 普钢不锈同生共长，具有盈利弹性 .....	14
3.2 原材料自给率高，成本优势突出 .....	15
3.3 集团公司的资源运作对公司形成强有力的支撑 .....	17
3.4 技术开发成效显著，新产品的应用处于行业领先地位 .....	18
3.5 借政策东风进行兼并重组，做大做强特钢 .....	19
4、盈利预测与股票评级 .....	22
4.1 基本假设 .....	22
4.2 盈利预测结论 .....	22
4.3 行业比较与股票评级 .....	22
5、风险因素 .....	24
5.1 原材料价格上涨、大幅波动的风险 .....	24
5.2 淘汰落后产能较慢，行业竞争激烈 .....	24
5.3 居民收入增长较慢，消费升级迟滞抑制不锈钢需求 .....	24

## 表目录

表 1: 国内规模以上不锈钢生产企业及其产能量统计.....	3
表 2: 目前全球不锈钢生产企业及生产能力.....	4
表 3 2006 年以来 1-5 月不锈钢进出口总量.....	13
表 4: 山西省内规模以上的主要钢铁企业 .....	21
表 5 盈利预测表 .....	22
表 6 7 月 9 日钢铁行业上市公司一览 .....	23

## 图目录

图 1 太钢不锈钢产量及市场占有率变化图 .....	4
图 2 2008 年以来全球不锈钢季度产量变化（千吨） .....	5
图 3 世界各州不锈钢产量变化情况 .....	6
图 4 中国与世界不锈钢产量增速变化走势图.....	6
图 5 中国与世界不锈钢产量增长变化走势图.....	6
图 6 国内不锈钢产量增长变化走势图 .....	7
图 7 国内不锈钢表观消费的增长变化走势图.....	7
图 8 2009 年世界不锈钢下游消费结构图示.....	8
图 9 2009 年国内不锈钢下游消费结构图示.....	8
图 10: 国内不锈钢金属制品的产量月度统计.....	8
图 11 不锈钢 304 原材料成本构成 .....	9
图 12 不锈钢 430 原材料成本构成 .....	9
图 13 不锈钢价格走势图 .....	10
图 15 国内钢材综合价格指数图 .....	10
图 16 国际钢材综合价格指数 .....	10
图 17 金属镍的价格走势 .....	11
图 18 金属铬的价格走势图 .....	11
图 19 进口铁矿石现货价格走势图 .....	11
图 20 国产铁矿石现货价格走势图 .....	11
图 21 焦煤及焦炭价格走势 .....	12
表 3 2006 年以来 1-5 月不锈钢进出口总量 .....	13
图 22 2009 年我国不锈钢进出口情况 .....	13
图 23: 公司产品营业收入构成变化趋势图（以年末数据为主） .....	14
图 24: 太钢不锈钢营运能力分析（以年末数据为主） .....	15
图 25: 太钢不锈钢资产负债率分析（以年末数据为主） .....	15
图 26: 太钢不锈钢三费率分析（以季度数据为主） .....	15
图 27 全球镍矿产量与不锈钢产量的相关性.....	16
图 28 LME 镍现货价与太钢 304/2B（规格 1.0）价格走势对比.....	17
图 29 太钢不锈钢近五年来的 PB、PE 走势图 .....	23

# 1 太钢不锈是全球最大的不锈钢生产企业

太钢不锈是目前国内也是全球最大的不锈钢生产企业，主营不锈钢及钢材的生产销售，公司粗钢生产能力为年产1000万吨以上，其中不锈钢产能能力为300万吨/年，2008年12月被山西省认定为高新技术企业。

## 1.1 产业链完整，不锈钢生产规模居全球之首

公司上市之初只拥有小规模的不锈钢生产装置，经过不断收购、扩张，2006年完成了对太钢集团钢铁生产及相关资产的收购后，在完善产业链的同时，迅速扩大了钢铁产能。公司目前已经拥有烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧制等完整的钢铁生产流程，能够生产不锈钢冷轧板（卷）、不锈钢热轧板（卷）、不锈钢型材及其他、冷轧硅钢、热轧卷板、其他碳钢材、纯铁等1,000多个品种的钢材产品；2009年，150万吨/年的不锈钢冷轧项目建成投产后，公司拥有了全球产能最大、工艺技术水平最高，装置最先进的不锈钢生产装置，产能达到300万吨/年。

表 1：国内规模以上不锈钢生产企业及其产能量统计

序号	名称	设计能力 (万吨)	2007 年产量 (万吨)	2008 年产量 (万吨)	2009 年产量 (万吨)	2009 市场 占有率%	2010 年计 划
1	太钢不锈股份有限公司	300	202.6	180	248	30.85%	270
2	宝山钢铁股份有限公司	150	101	109	126.2	15.70%	
3	青山控股集团有限公司	100	53.2	63.7	83	10.32%	110
4	福建吴航不锈钢制品有限公司	90	86.4	73.8			
5	张家港浦项不锈钢有限公司	80	75	56.6			
6	广州联众不锈钢有限公司	80	55	76			
7	酒泉钢铁集团有限公司	60	32.3	38			
9	唐山不锈钢	60	//	//	2009.11 投产		
9	内蒙古华业特钢股份有限公司	30	23.2	21.6			
10	宁波华光不锈钢有限公司	30	18	17.3			
	合计	980	646.7				

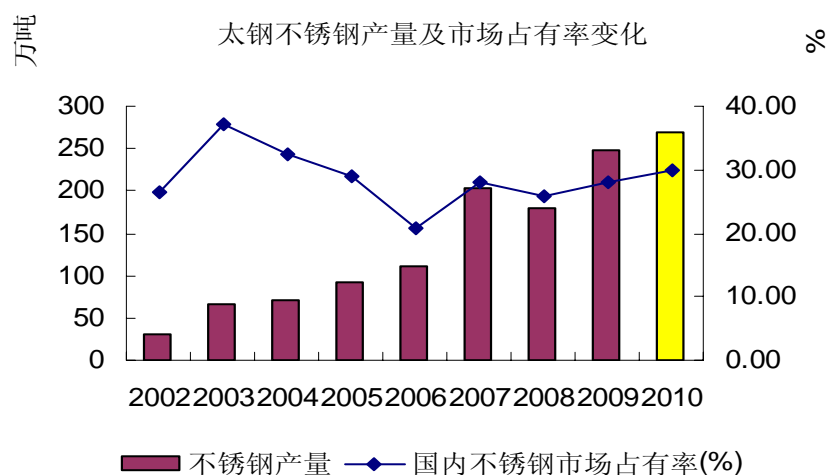
表 2：目前全球不锈钢生产企业及生产能力

企业名称	生产能力 (万吨)
太钢	300
TKS	280
Acerinox	275
POSCO	260
Outokumpu	260
Arcelor	255
宝钢不锈	150
合计	1780

## 1.2 不锈钢产量跳跃式增长，国内市场占有率稳居第一

2006年，公司收购集团钢铁主业资产后，生产规模得到迅速扩张，主营收入快速提高。随着公司150万吨/年不锈钢项目的竣工投产，公司不锈钢产能和产量跳跃式增长，市场占有率稳居国内第一。2009年生产不锈钢248万吨，创历史新高，已成为世界上最大的不锈钢生产企业，公司主流品种300系、400系不锈钢在国内的市场占有率稳居第一。

图 1 太钢不锈钢产量及市场占有率变化图



数据来源：公司公告，山西证券研究所

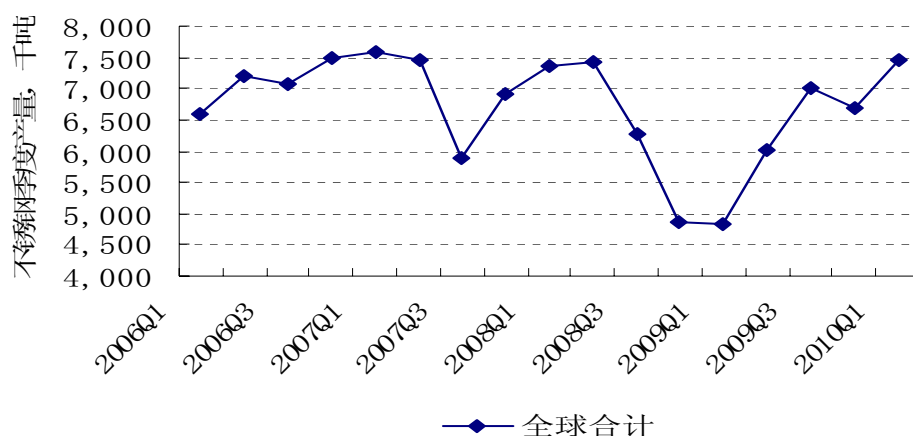
## 2、不锈钢行业正在走出低谷，消费增长依靠内需

### 2.1 2009 年全球不锈钢产量成为相对低点

经过多年的快速发展，全球不锈钢行业目前已进入相对平稳的发展阶段，根据世界不锈钢论坛公布的数据，自2002年开始，世界不锈钢的供给和需求都在平稳快速增长，而且一直存在供大于求的局面，即产能产量大于消费需求。

2008年金融危机爆发也给全球不锈钢市场带来严重的打击，不锈钢市场需求大幅走低，到2008年第四季度钢厂减产达40%以上。根据国际不锈钢协会的统计，2009年第一季度全球不锈钢产量约为480万吨，降到2000年以来的最低（如图所示）。之后由于各国出台了一系列的经济刺激政策，各行业逐渐从景气周期的底部回升。不锈钢行业在2009年第一季度见底后回升速度较快，在不到一年的时间里基本面回升到行业景气的高点，2010年第一季度产量达到747万吨，接近2006年底2007年出的的历史最高点（产量为758.6万吨）。可以判定，2009年全球锈钢行业的产量可以成为相对的地点。

图 2 2008 年以来全球不锈钢季度产量变化（千吨）



数据来源：ISSF，山西证券研究所

### 2.2 中国不锈钢产业增速高于发达国家

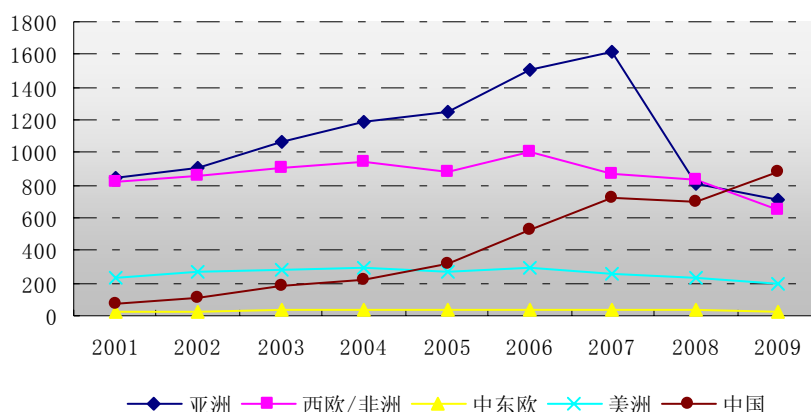
在不锈钢的发展历史中，西方发达国家发展较早较快（见图），西欧和美洲在2006年基本见顶，之后一直下行；中东欧和亚洲在2007年见顶。我国不锈钢起步较晚，但近几年发展较快，不锈钢产量则保持持续上升趋势，到2006年我国不锈钢产量突破500万吨，首次在不锈产量上位列世界第一，2009年产量达到880.5万吨，再创历史新高。

在消费方面，上世纪90年代以来，我国的不锈钢表观消费逐渐加速，2001年成为世界第一，2003年超过美国和日本的消费之和，到2009年已经达到822万吨以上（见图），2008年虽有小幅回落3.6%，但2009年又出现了大幅增长，全年生产不锈钢表观消费达到822万吨，比1999年的40万吨增加了近20倍，复合增长率达到35.29%，而同期全球范围

内不锈钢的产量符合增长率3.89%。可以说，过去十年，我国是世界内不锈钢增长的主要地区之一。由于我国经济发展正处在工业化初期到中期的过渡阶段，对不锈钢的需求依然旺盛，今后的消费增速仍将高于全球平均水平。

2008年金融危机爆发后，西方国家减产力度较大，我国由于经济刺激政策，2008年底企业减产较少，2009年不锈钢季度产量增幅较大（见图 ）。进入2010年，由于国际大型不锈钢企业复产迅速，国际不锈钢产量同比增长幅度较大（见图 ），相对而言，我国产量增幅较小。

图3 世界各州不锈钢产量变化情况



数据来源：ISSF，山西证券研究所

图4 中国与世界不锈钢产量增速变化走势图

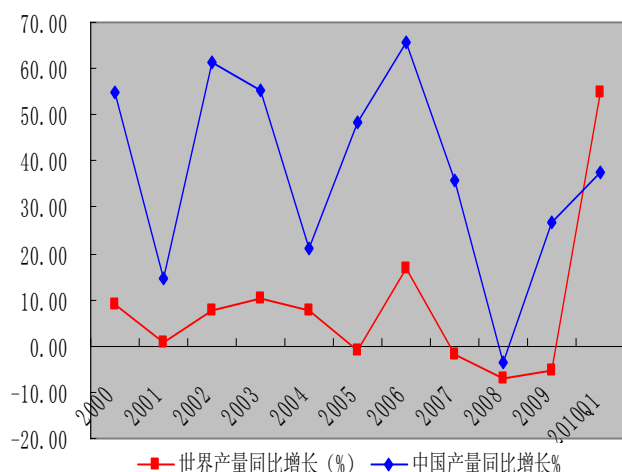
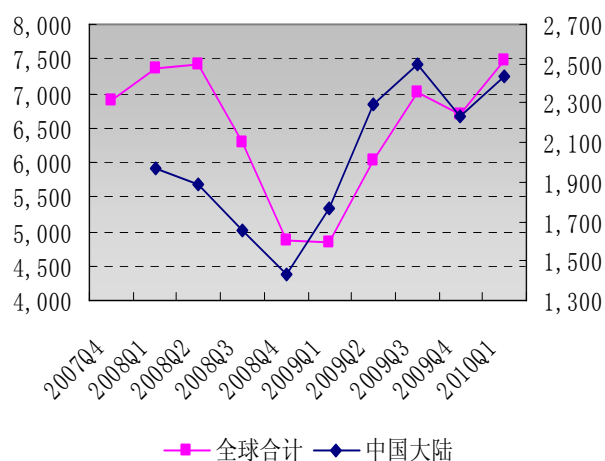


图5 中国与世界不锈钢产量增长变化走势图

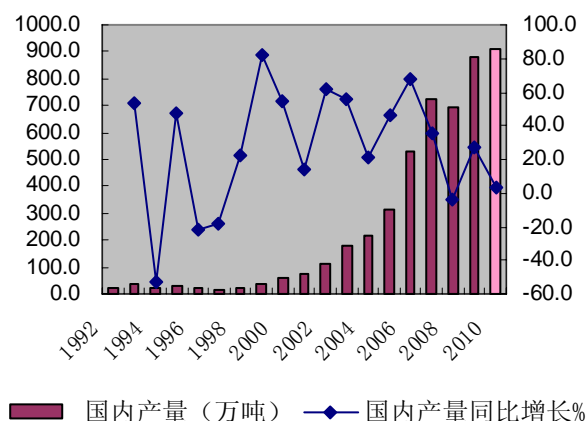


数据来源：ISSF，山西证券研究所

这是因为，西方国家的工业化进程已近结束，亚洲国家中日本和韩国也已进入发达国家行列。我国仍是发展中国家，正处在工业化进程的初期到中期转折阶段，对钢铁特别是对不锈钢的消费需求增长潜力仍然较大。

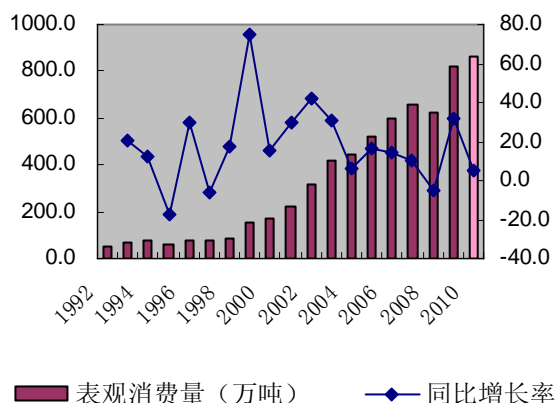


图 6 国内不锈钢产量增长变化走势图



数据来源：ISSF，国家统计局，山西证券研究所

图 7 国内不锈钢表观消费的增长变化走势图



注：2009年以前为实际量，2009年以后为预测量。

不锈钢作为高档消费品，受社会消费水平影响较大，与社会发达程度、各国GDP增长有直接关系。据钢铁行业协会的分析，我国2007年人均不锈钢消费量已经超过英国，达到5公斤水平后，2009年再次出现大幅增长，达到了5.9公斤的水平。根据发达国家特别是日本的不锈钢发展经验，经过十年的快速增长后将进入平稳增长阶段，预计未来几年我国不锈钢生产消费将在现有水平上平稳上行，但增长率仍将超过10%。

## 2.3 下游消费领域不断拓宽，国内需求将有效增长

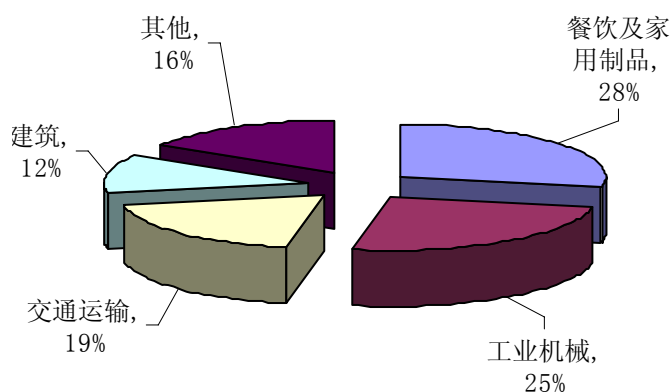
### 国内外不锈钢消费领域有差异

不锈钢具备的防腐蚀性能决定了它可以广泛应用于厨房、耐用消费品、机械加工、交通运输、建筑等领域。

由于处在工业化的特殊阶段，我国不锈钢下游消费领域中，目前主要以金属制品、建筑和工业机械为主，其中金属制品消费占到40%以上。据统计，我国不锈钢金属制品呈逐年增长状态（见图），2007年以前月度产量基本维持在10万吨以下，2007年以后就跃升至16万吨以上，2008年2月回落至7.3万吨后有逐月上升，并于2008年5月达到月19万吨以上，至今维持在这个水平附近波动。随着国家提高居民收入水平的各种措施落实到位，居民消费也将逐渐回升，对不锈钢耐用品的消费也将起到拉升作用。

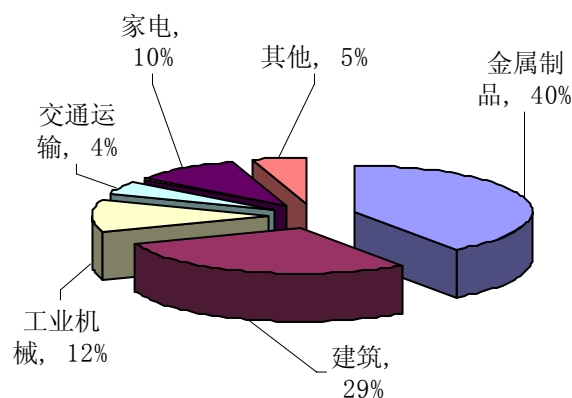


图 8 2009 年世界不锈钢下游消费结构图示



2009年世界不锈钢消费结构

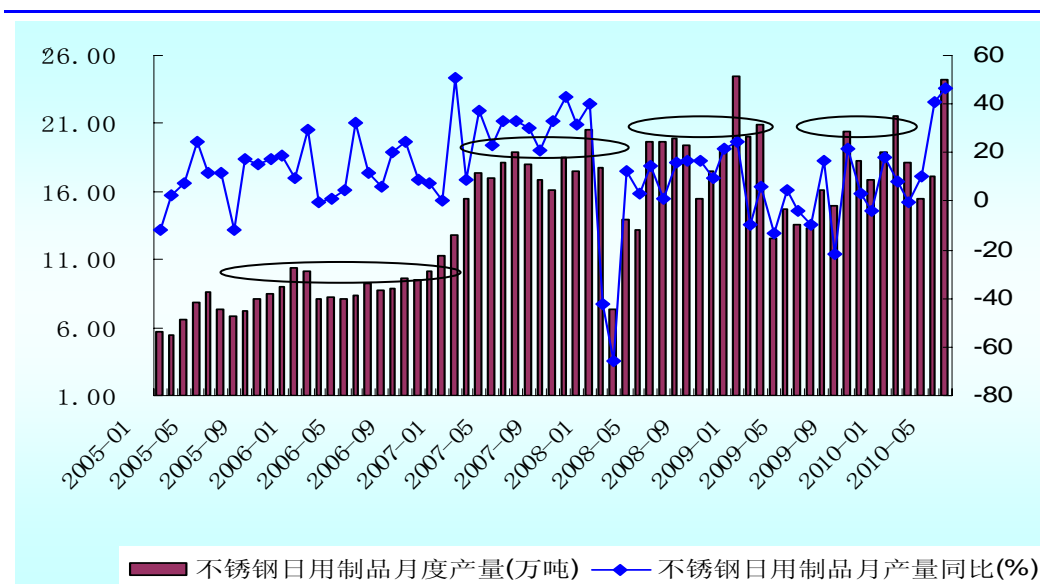
图 9 2009 年国内不锈钢下游消费结构图示



2009年中国不锈钢消费结构

数据来源：中国特钢协会不锈钢分会，山西证券研究所

图 10：国内不锈钢金属制品的产量月度统计



数据来源：wind资讯，山西证券研究所

### 我国居民对不锈钢消费的增长潜力较大

我国目前的人均不锈钢消费量为5.9于克，略高于世界平均水平，但与欧美等发达地区和国家的人均消费水平相比尚有很大差距，随着我国经济发展和人民生活水平提高，我国不锈钢人均消费量还将进一步提高。一方面是国家不断提高居民收入，促进消费的政策，将为日用消费品的升级换代带来对不锈钢的新需求；一方面是中国城市化进程的加快将对不锈钢提供大量的增量需求。截止2009年底，我国城镇人口已经超过6亿，未来10年到20年，我国城镇化加速发展的趋势不会改变。按照社科院的预测，我国在十二五期间城镇化率超过50%，按此进程，每年约有2000万人进入到城市。

### 国内不锈钢消费向工业领域扩张速度加快

由于科学技术的发展，不锈钢的工业应用领域正在逐步拓宽，根据发达国家的经验，不锈钢在工业领域如运输设备、工程机械等领域的应用将逐步增加。我国铁路建设的加速、汽车工业的发展、新型结构性建筑以及新能源、新产业等对不锈钢的需求都将大幅度增长。

## 2.4 不锈钢成本取决于镍、铬，价格波动性较大

钢铁的主要成分是铁，不锈钢是在普通的钢铁中添加了少量的金属镍、铬等元素，以改善钢铁的性能，拓宽钢铁的应用领域。但成本构成却发生了极大的变化，不锈钢的成本构成中有色金属的占据了80%左右，因此有色金属镍、铬等的价格变化直接影响着不锈钢成本的变化。

图 11 不锈钢 304 原材料成本构成

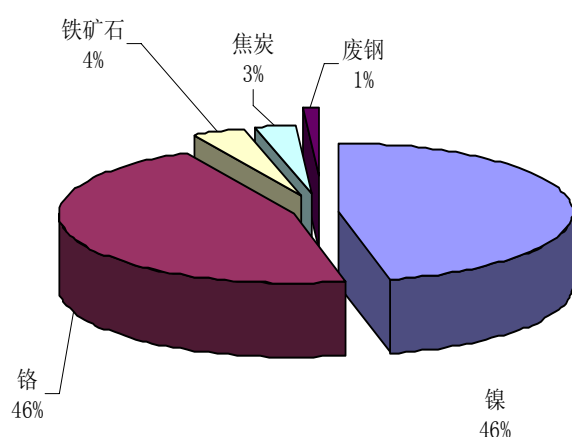
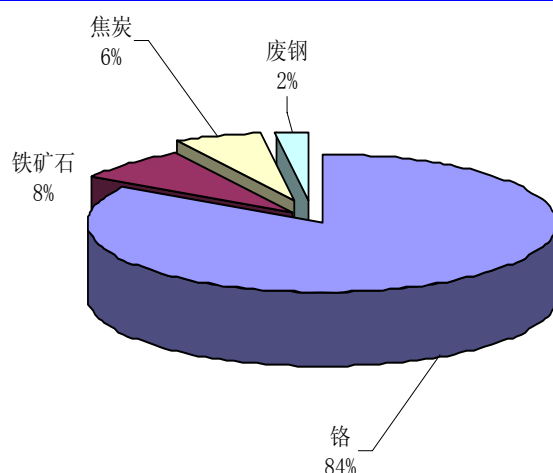


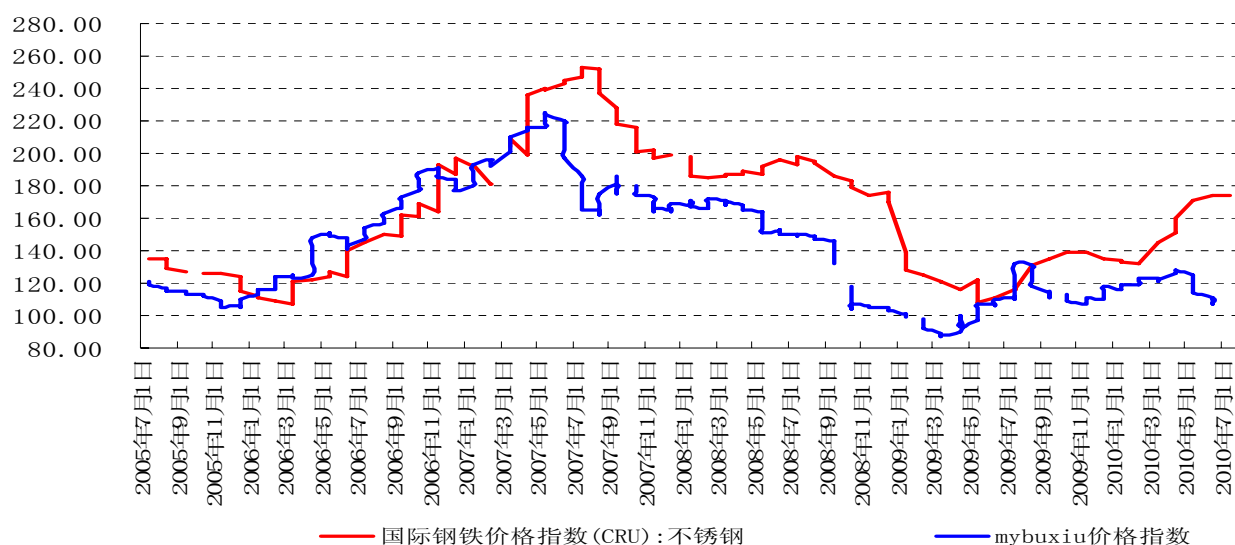
图 12 不锈钢 430 原材料成本构成



数据来源：山西证券研究所

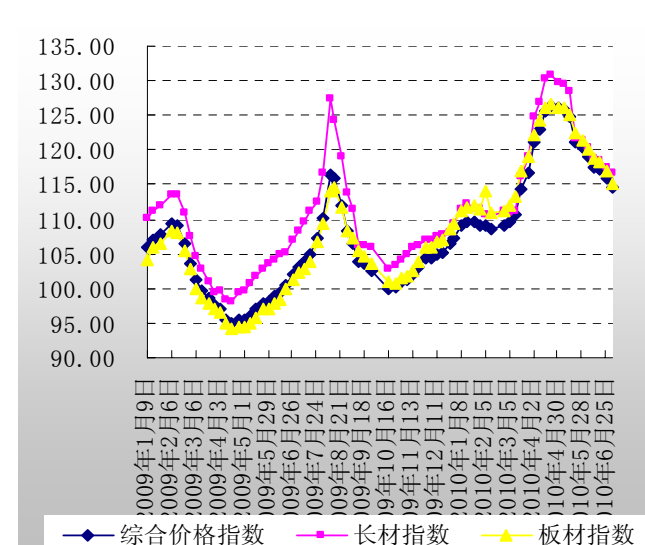
有色金属镍作为一个期货品种，其金融属性较强，价格的波动性也比较强，这就使得不锈钢的价格波动性大于普通钢铁。根据有关研究，不锈钢行业一般是3年一个小周期，5、6年一个大周期，由图可以看出，国内市场从2005年11月份底部104.8出发，于2007年5月份到达本周起的最高点224.6点后开始回落，2009年3月份回到低点87.4，不锈钢行业完成一个波动周期，目前正处于周期底部开始震荡回升，国际市场晚于国内市场大约2个月。我们认为，这一轮的周期波动是在全球经济遭遇危机的同时进入低谷，宏观经济的回升对不锈钢行业的复苏有决定性的影响，也就是说本论的景气回升速度要慢、时间要长，幅度可能会低一些。有图可以看出，国内不锈钢价格指数仍在低位运行，特别是近期的走势与国外不锈钢指数走势相背离，说明国际需求仍然强劲，我国不锈钢仍处于弱势，后市上涨的可能性较大。

图 13 不锈钢价格走势

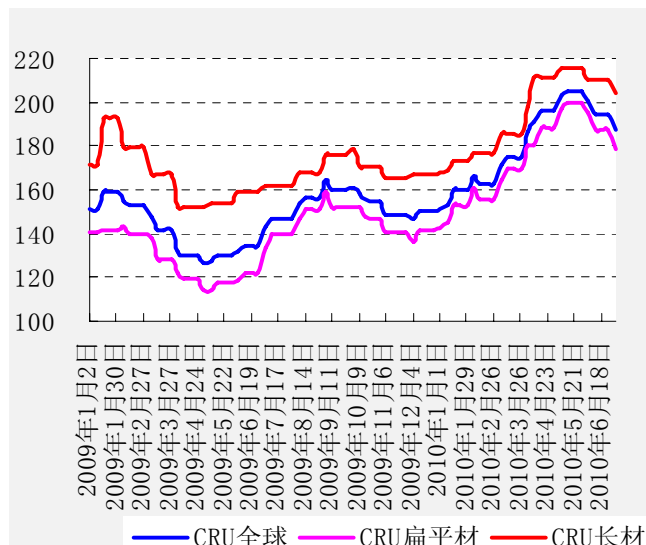


来源：wind资讯，山西证券研究所

图 15 国内钢材综合价格指数图



16 国际钢材综合价格指数



来源：wind资讯，山西证券研究所

**有色金属镍、铬：**有色金属镍、铬是影响不锈钢价格的主要因素。经过2007年的暴涨和2008年的暴跌，2009年出现恢复性上涨，目前镍、铬价格略显偏高，后市有回落的可能。如图所示。

图 17 金属镍的价格走势

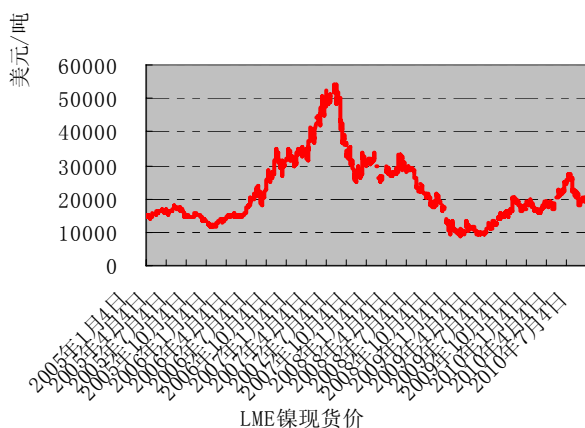
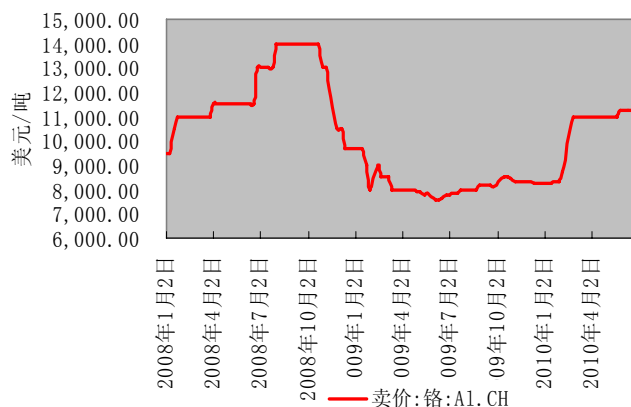


图 18 金属铬的价格走势图



数据来源：wind资讯，山西证券研究所

**铁矿石价格将进一步下跌。**受需求增加和供应垄断的共同影响，铁矿石价格多年来一直处于上升通道，进口长协价在2009年回调40%左右。2010年供应商废除了执行了40多年的年度协议价，改为季度定价模式。2010年第二季度铁矿石价格就上涨一倍，矿上报价110—120美元/吨，中国钢厂无奈暂时接受了季度合约，同时进口铁矿石的现货价格一路飙升，最高达到；第三季度3~5月的综合价格定价，再涨23%以上，这意味着，从今年7月份开始，含铁量60%的澳大利亚团块铁矿石价格将上涨至147美元/吨，三季度国内钢企在微利到亏损的警戒线上挣扎。目前港口铁矿石现货矿（63.5%印粉）价格已经跌破130美元/吨，低于矿山给出的季度价格。近日，国家对钢铁行业的调控力度进一步加大，出台了《钢铁企业生产经营规范条件》将是百万吨以下的企业买不到铁矿石，市场消费减少，将促进其价格的回落。

可以预计，由于钢材市场的走软，铁矿石价格还将进一步下跌，但由于供应的垄断效应，回落时间和回调幅度可能有限。

图 19 进口铁矿石现货价格走势图

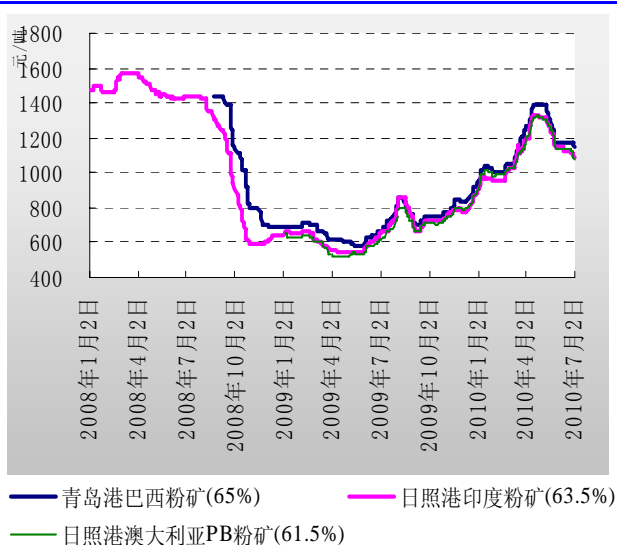
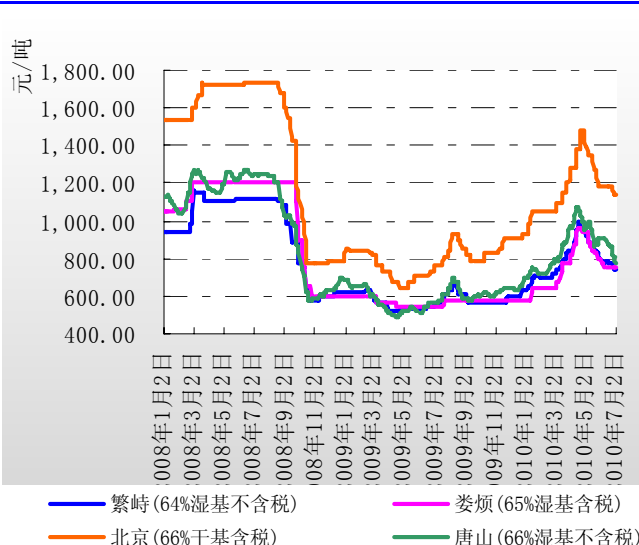


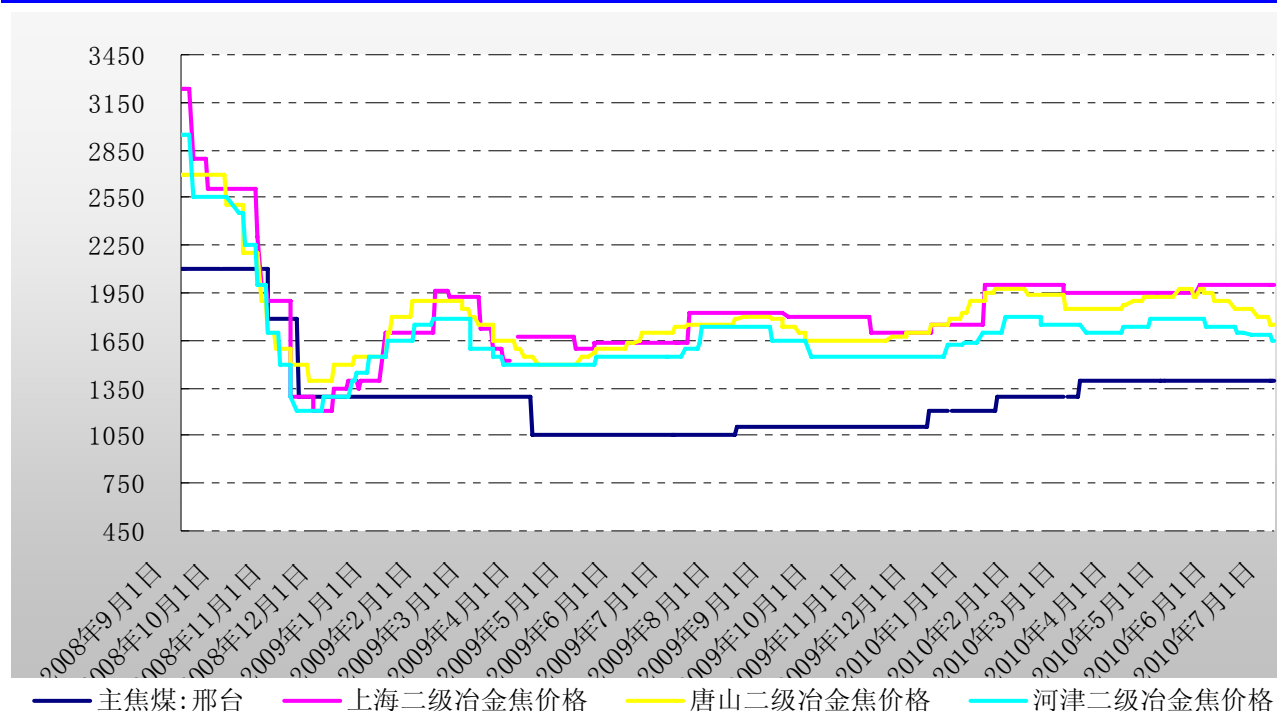
图 20 国产铁矿石现货价格走势图



数据来源：wind资讯，山西证券研究所

**焦炭价格将弱势调整。**2009以来，焦煤与焦炭的价格就一直处于相对合理的水平下平稳运行（如图所示）。由于供需基本平衡，下半年仍将保持这种弱平衡格局。

图 21 焦煤及焦炭价格走势



数据来源：Wind资讯，山西证券研究所

## 2.5 国家淘汰落后产能有利于大公司的发展

**中国不锈钢产能远大于需求。**截至2009年底，中国不锈钢的产能接近1400 万吨，产量为880.5 万吨，产能是产量的1.59倍；表观消费量为822万吨，产能是表观消费量的1.7倍。按照2010 年国内需求1000 万吨不锈钢材预测，对粗钢的需求约为1180 万吨。目前已经建成的规模以上产能达1400 万吨，仍大于需求，加上目前拟建、在建项目的规模计，将会形成严重的产能过剩。淘汰过剩落后产能成为行业的重要任务。

**淘汰落后、过剩产能有利于优势企业。**今年以来，国家就节能减排和淘汰落后产能进行了多次部署，6月17日，国务院最新下发的《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》中，不仅延续了此前对钢铁业产能扩张的种种政策，更要求发改委牵头组织对2005年以来建设的钢铁项目进行清理。文件仍延续了“钢铁产业调整和振兴规划”中的提法，要求2011年底前不再核准、备案任何扩大产能的钢铁项目，但同时将国家已批准开展前期工作的项目排除在外。文件要求，培育形成3-5家具有较强国际竞争力、6-7家具有较强实力的特大型钢铁企业集团，力争到2015年，国内排名前10位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比例从2009年的44%提高到60%以上。不锈钢产业的产能扩张速受政策、资金和技术等因素的影响大幅放缓；其他重复建设、落后装置等都将在清查范围之内，这对技术先进、设备优良的大型企业实质上是利好消息。

## 2.6 不锈钢出口持续好转，下半年会有所回落

居民消费是不锈钢最重要的消费领域，过去我国的不锈钢发展依赖于国外的高消费，直接出口和制成品间接出口合计占我国不锈钢的消费比例的50%。金融危机发生后，我国不锈钢的出口大幅萎缩。但从2009年2月份开始，一直保持回升态势。从据海关资料统计显示，2010年1-5月份我国不锈钢材进口总量为49.5555万吨，2009年为46.6455吨，同比增长6.24%；2010年1-5月份不锈钢材出口量为55.0351吨，2009年为19.5569吨，同比大幅增长181.41%，实现了自2006年以来的净出口。

表 3 2006 年以来 1-5 月不锈钢进出口总量

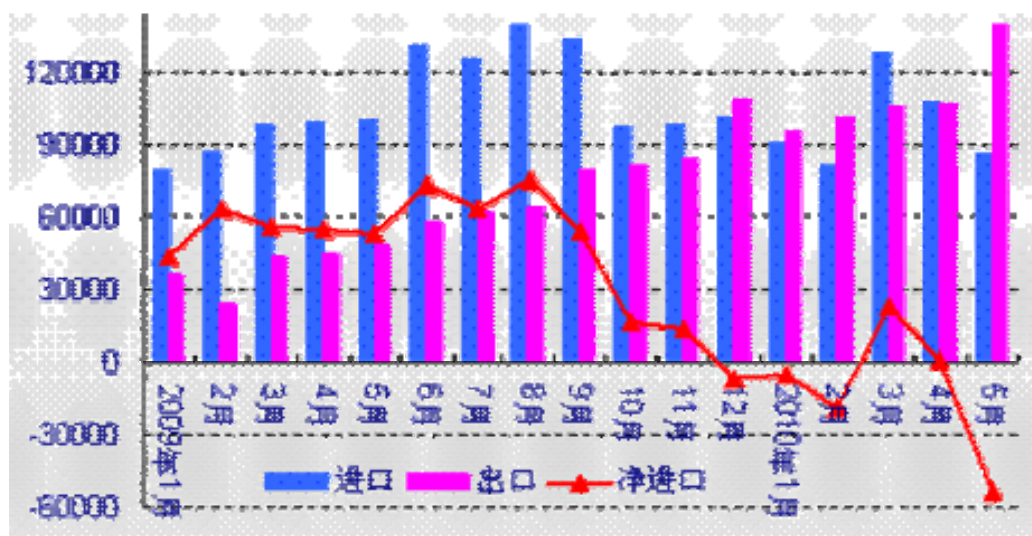
单位：吨

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
净进口	939,420.00	215,665.00	255,480.00	270,886.00	
净出口					54,796.00

数据来源：wind资讯，山西证券研究所

不锈钢制品方面，2010年1-5月份我国不锈钢制品出口量为162303吨，较上年同期增长37.83%。

图 22 2009 年我国不锈钢进出口情况



数据来源：中钢联，山西证券研究所

据分析，中国前5个月不锈钢出口量主要是东南亚为主，其次欧洲和北美。但由于俄罗斯、印度等进口国针对中国、韩国、日本等不锈钢出口国家的反倾销调查的深入，国际贸易保护主义又在上升，加上下半年全球经济的放缓，预计下半年不锈钢出口将有所减少。



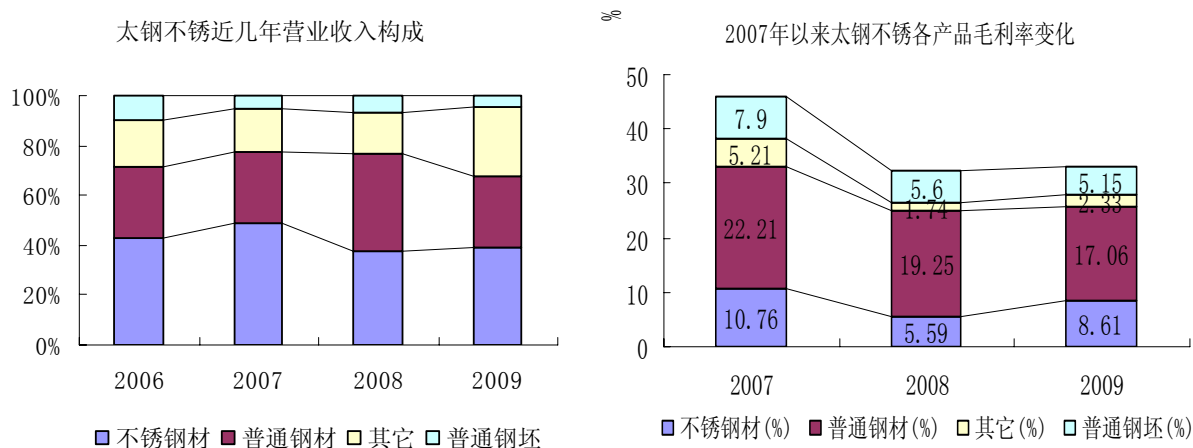
### 3、太钢不锈拥有突出的竞争优势

#### 3.1 普钢不锈共生共长，具有盈利弹性

公司具有年产1000万吨/吨的钢铁生产能力，其中不锈钢产能达300万吨。普钢产品与不锈钢产品共同构成公司收入来源，两种类型产品应用范围不同，景气周期不相一致。公司可以根据市场景气情况调整普钢与不锈钢的生产量比例，以确保市场需求较大的优势品种的生产，这就为公司提供了较好的盈利弹性。

2006年，公司完成收购之后，随着不锈钢新建项目的顺利投产，公司不锈钢的营收占比逐年提高；进入2008年后，由于不锈钢行业率先进入景气下降通道，市场环境迅速恶化，公司的不锈钢产销均受到了影响，普钢市场于2008年下半年才进入下降通道，销售收入占比大幅回升，这样就在公司收入中形成了普钢与不锈钢收入各占一半的局面。金融危机集中爆发后，各国出台了经济刺激政策，到目前各国经济基本度过了最困难的时刻，各行业也从底部开始回升，公司的收入结构也出现了一定的变化，2009年不锈钢收入占比较2008年的不锈钢收入占比提高，不锈钢毛利率也稳步回升。2009年末，公司实现收入711亿元，其中不锈钢材收入278亿元，占钢铁主营收入的比例为39.10%；普通钢材销售毛利率从19.25%下降到17.06%的同时，而不锈钢材的销售毛利率从2008年的5.59%提高到2009年的8.61%，为公司贡献了较高的利润。连续三年，公司的资产周转率逐年提高，资产负债水平基本稳定，三费比率回落至2007年初的水平，说明公司的经营能力较强，经营水平稳步提高。

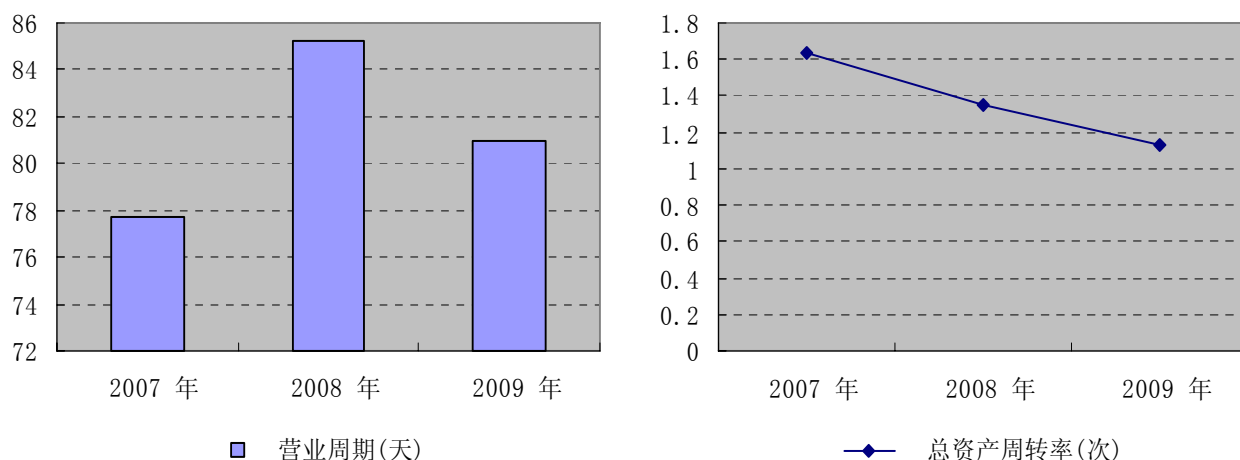
图 23：公司产品营业收入构成变化趋势图（以年末数据为主）



数据来源：公司公告，山西证券研究所

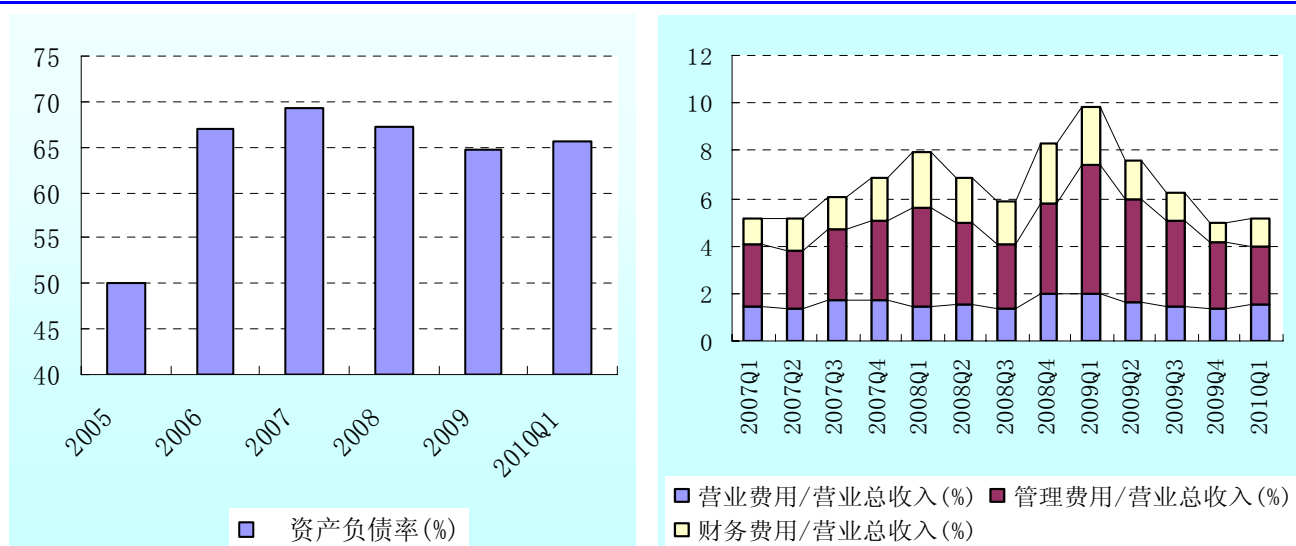


图 24：太钢不锈营运能力分析（以年末数据为主）



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 25：太钢不锈资产负债率分析（以年末数据为主） 图 26：太钢不锈三费率分析（以季度数据为主）



数据来源：公司公告，山西证券研究所

### 3.2 原材料自给率高，成本优势突出

太钢不锈位于山西省太原市。山西煤炭、铁矿资源丰富，为太钢不锈提供了大量优质原材料。

#### 铁矿石：集团以低于15%的价格提供50%以上的使用量

公司控股股东太钢集团拥有峨口铁矿(年产140 万吨铁精矿粉)的和尖山铁矿(年产190 万吨铁精矿粉)，铁矿石储量可供开采 5 0 年以上，铁精矿平均品位达到69.5%，生产的铁精矿全部供应太钢不锈，能够保证公司所需的约50%以上的铁矿石供应。上述矿

敬请参阅最后一页的免责声明

山经过多年改造，均拥有较为先进的采选设备及技术，特别是尖山铁矿，拥有亚洲最大的矿浆管道输送系统，铁矿石运输成本低于一般的固体运输，根据太钢集团与太钢不锈钢签订的协议，集团以低于市场15%的价格优惠供应股份公司铁矿石；当现货价格低于到岸平均价是，集团的优惠幅度会相应增加，铁矿石自给率达50%以上。太钢集团拥有丰富的铁矿石资源，下属根据双方签署的协议，

2008年5月30日，太钢不锈钢与太钢集团签署了《共同投资组建公司开发山西吕梁铁矿项目》，共同组建公司，太钢集团控股，太钢不锈钢持股比例不低于35%，以保障铁矿石资源供应。山西吕梁铁矿位于山西省吕梁市岚县梁家庄乡袁家村，是目前国内最大的露天冶金矿山项目，资源储量规模为12亿吨，具有良好的露天开采条件，且铁路，公路交通十分便利。矿山设计生产规模为铁矿石2200 万吨/年、65%铁精矿750万吨/年。项目建成后，太钢不锈钢每年可获得超过260万吨的铁精矿产品权益，铁矿石自给率将提高到80%以上，利于公司生产成本的降低。目前，该工程的设备订货已经完成，下半年陆续开始设备安装。

#### 煤炭：公司地处煤炭产地，具备煤炭采购、运输成本优势

山西地区煤炭资源极其丰富。太钢集团与山西焦煤集团有限公司及其他几家公司建立了战略合作伙伴关系，保证了公司的炼焦和动力用煤供应稳定。2009 年煤炭使用量293.32 万吨，其中来自于山西焦煤集团有限公司的占30%。控股公司太钢集团与山西省内多家煤炭企业合作，拥有权益煤炭资源量大幅增加，为公司的煤炭使用提供了绝对的保障。

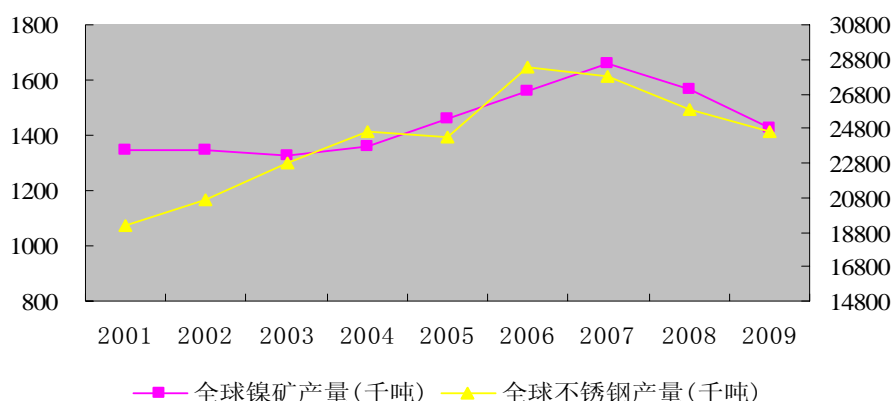
同时，太钢不锈钢生产基地与焦煤产地距离家较近，拥有绝对的运输成本优势。

太钢集团目前已经拥有山西吕梁地区94.52平方公里的临县煤矿的探矿权，规划建设年产原煤1000 万吨的现代化煤矿。

#### 镍、铬合金：依托集团与国内外供应商建立长期战略合作

全球精炼镍大约有65%用于制造不锈钢，镍为不锈钢主要的合金原料之一，全球不锈钢的产量和镍需求量的相关性极高。

图 27 全球镍矿产量与不锈钢产量的相关性



数据来源：ISSF，山西证券研究所

我国目前含镍比例高的300系不锈钢占不锈钢总产量的比例超过60%。在300系不锈钢中，金属镍、铬、废钢等原材料占了不锈钢成本的80%以上，其中金属镍占成本的70%

以上，镍价的波动直接影响不锈钢价格走势。

图 28 LME 镍现货价与太钢 304/2B（规格 1.0）价格走势对比



数据来源：wind资讯，中华商务网，山西证券研究所

目前，太钢集团已与国内最大的镍生产企业金川集团有限公司进行战略合作，持有金川镍业10%的股权；在此基础上太钢集团还积极开展工作，加强与国际最大的镍资源生产供应商加拿大Inco 公司、古巴镍业的联系，以进一步保障镍的供应。同时为了降低镍价的大幅波动给公司带来的负面影响，公司加强了镍的库存控制，目前镍的库存量在10天左右，同时公司对所有供应商滞后1个月进行结算。

铬铁目前主要从国内生产厂家晋中万邦工贸有限公司、山西恒山实业有限公司和中国矿产贸易有限责任公司等采购，同时，太钢集团还积极寻求与哈萨克斯坦、南非、津巴布韦等世界上最大的铬铁供应商进行战略合作，以获取更多的铬铁资源。

在不锈钢采购价格合理的情况下，公司还会加大其替代纯镍的力度，以达到最优的成本控制。公司还开发出用镍铁代替纯镍的工艺，这种工艺既可以保证镍的纯度，又可以减少炼钢过程中废钢的添加量，在不影响产品质量的情况下充分减轻了镍价大幅波动的压力。

#### 从电力需求来看，

山西省内电网运行稳定，电力供应平衡，在价格上较经济发达省份有一定的优势。而且公司现有自备电厂年发电量约为6 亿千瓦小时，自给率在20%以上；加上正在建设的2×300MW 空冷燃煤抽凝式发电机组项目，电力自给率将进一步的提升，将有效降低公司用电成本。

### 3.3 集团公司的资源运作对公司形成强有力的支撑

太原钢铁（集团）有限公司是山西省国资委下属企业，注册资本60.75414亿元，持有太钢不锈国家股365,918.28万股，持股比例为64.24%，为太钢不锈的控股股东。2006年，太钢集团将钢铁生产主业注入上市公司后，留下尖山铁矿和峨口铁矿经营运作，所

产铁精粉全部优惠供应股份公司。同时，集团在资源控制方面进行积极运作，逐渐成为一个资源型控股集团，为太钢不锈钢的经营和发展提供了强有力的支撑，是太钢不锈钢不断壮大的强有力支撑和后盾。

**2005年1月19日，参股全国最大的镍生产企业——金川集团。**2005年1月19日太钢集团与宝钢集团同时入股金川集团，各参股10%。作为世界镍工业中最具影响力的企业之一，金川集团公司目前镍金属保有储量460万吨，铜金属保有储量300万吨，矿山服务年限50年以上，而且找矿前景良好。2004年，金川公司镍铜等有色金属总量突破20万吨，实现营业收入150亿元，利税总额25亿元。

**2008年5月39日，与太钢不锈钢合作开发山西忻州袁家村铁矿。**山西吕梁铁矿位于山西省吕梁市岚县梁家庄乡袁家村，是目前国内最大的露天冶金矿山项目，资源储量规模为12亿吨，具有良好的露天开采条件，且铁路，公路交通十分便利。矿山设计生产规模为铁矿石2200万吨/年、65%铁精矿750万吨/年。太钢集团控股比例不高于65%，太钢不锈钢参股比例不低于35%。

**2009年8月4日，与山西晋煤集团共同出资组建山西晋煤太钢能源有限责任公司，开发利用山西吕梁地区的煤炭资源。**太钢集团以自身拥有的山西吕梁地区临县煤矿94.52平方米的探矿权入股，根据山西省的政策，非五大集团不得控股煤炭企业，太钢集团参股比例为49%，晋煤集团控股，比例为51%。预计产量1000万吨/年。

**2010年5月18日，太钢集团与山西焦煤集团合资成立山西煤钢联能源开发有限公司，主营进行煤炭产业投资，煤炭开采、洗选、销售等相关领域。**该公司注册资金5亿元，太钢集团参股40%，山西焦煤集团控股60%。山西焦煤集团是山西最大的焦煤生产企业，在美国国内市场占有率10%，国内18家大钢厂焦煤供应量的20%。

**进军土耳其，购买有色金属矿产，增加铬、镍的资源控制量。**

2009年10月25日，太原钢铁（集团）有限公司、晋中万邦工贸有限公司和土耳其CVK集团三方共同投资的土耳其铬矿项目正式启动。进过一年多的合作，太钢集团和晋中万邦出资，成功受让土耳其CVK集团50%股份，三方组建合资公司，共同合作开发土耳其CVK集团西部、南部、东部铬矿资源，这是目前太钢乃至山西省最大的海外投资项目，也是中国在土耳其单笔投资最大的项目。资料显示，这三个矿区铬矿总储量达5500多万吨，铬矿平均品位35%以上。预计到2014年，合资公司铬矿总产量将达到150万吨。

土耳其是世界上最大的铬矿出口国之一，其铬矿具有储量大、品位高、开采成本较低等诸多特点，开采潜力巨大。2008年其在全球铬矿出口总量中所占的份额达到19.5%。而中国是世界上最大的不锈钢生产国和最大的铬矿进口国之一。2008年，土耳其是中国第二大铬矿进口国，占了17.5%的份额。

**2010年3月21日，中国有色矿业集团有限公司（简称中国有色集团）与太原钢铁（集团）有限公司（简称太钢集团）在京正式签署战略合作框架协议。**

### 3.4 技术开发成效显著，新产品的应用处于行业领先地位

**传统行业的高新技术企业，享受15%税收优惠。**

太钢不锈钢不仅拥有世界上最大的不锈钢生产规模，而且具有较强的创新能力，建立了世界上最先进的生产线，在技术、产品开发方面具有突出的优势。其优势主要体现在两个方面，一是注重引进国际上最先进的技术和管理，二是注重创新提高，2007年成为国家认定**575**家企业技术中心第四位，2009年上升为第二名，成为全国“全国自主创新能力行业十强”企业之一；2008年12月被山西省相关部门认定为高新技术企业，这在传

统钢铁行业是不多见的。高新技术企业可以享受15%的优惠汇率，这将给企业的经营带来积极的影响，2008至2010年所得税费用减少40%，增厚业绩。

#### **坚持自主创新，新产品开发不断取得突破。**

企业自身的不断创新使企业拥有了以不锈钢制造为主的700多项核心技术，其中近100项核心技术具有国际水平，这些产品的推出大大提升里公司在国内、国际市场中的地位。新产品开发不断取得进展，2009年，公司新产品开发量较2008年提高了87.67%。其中，高牌号及高磁感、低铁损冷轧硅钢年产量达到12万吨，继续保持国内市场占有率第一。不锈钢冷轧厂薄规格产品产量比上年增长143.23%，BA板产量比上年提高144.9%，宽幅冷板产量比上年提高92.62%。

继2205双相不锈钢成功用于装备“重庆号”——9000吨不锈钢化学品船后；2009年2月11日核电用不锈钢取得进入俄罗斯市场通行证，为该品种不锈钢进入国际核电市场开辟了新的途径；公司高牌号无取向冷硅钢居国内市场首位，其中有3个牌号成为国内首创产品，打破了我国长久以来依赖国外进口的局面；2009年成功开发出439M和441，应用于汽车排气系统制造；最小厚度为0.6mm的宽幅2205双相不锈钢冷轧卷板的开发生产，填补了国内空白；开发成功核电用S32101中板；国内率先开发出适应不同使用环境的系列电器柜、电缆塔架用不锈钢产品；新型汽车燃油箱用TTS-1不锈钢材料通过了国家标准试验检测，得到推广使用；国内率先开发出海底电缆用TDL无磁不锈钢丝，在国家电网工程中得以应用。

#### **新产品的不断上市提升公司市场竞争力**

2010年2月21日，太钢与中国长江三峡集团公司向家坝水电建设项目部签订了约2000吨的双相不锈钢复合板大订单，标志着太钢复合板继中标三峡工程后又取得了新突破。

2010年4月2日，公司研发的某专用高牌号冷轧硅钢已批量用于大型风电电机制造领域，产品经用户检测和试用，电磁性能处于国内领先水平，涂层的各项性能指标完全满足客户设计要求。该产品在这一领域的成功应用，标志着公司高牌号冷硅产品已能为风电电机制造业提供全面、系列化的高端产品，同时也增强了该产品在同行业的竞争力。目前，太钢高牌号冷轧硅钢已经成功应用于国内外各种标准的1.5兆瓦风力发电机，产品覆盖定、转子冲片和端板冲片等领域。

2010年6月，太钢不锈钢与国内某造船厂签订目前国内最大吨位化学品船用不锈钢板订单，标志着太钢开发2万吨级以上化学品船用不锈钢船板实现了零的突破。

日前，太钢重点开发的幕墙行业用不锈钢取得成效。今年4月份，由太钢开发的作为遮阳系统的支撑件——冷轧双相钢成功进入迪拜的ADIC(迪拜地标之一)工程，目前，土木工程已经完成80%，今年8月份将进入外装阶段。太钢以此为契机，与全球最大的幕墙制作企业建立了长期友好的合作关系，为太钢产品在该行业的进一步开发奠定了重要基础。

截止目前，太钢不锈钢大力开发的高附加值、高技术含量产品中，铁路行业用钢、双相钢、耐热钢、造币钢、车轴钢、纯铁、9%Ni钢等21个品种国内市场占有率第一。

### **3.5 借政策东风进行兼并重组，做大做强特钢**

#### **3.5.1 《国家钢铁产业调整与振兴规划》为指引**

2009年1月14日，国务院正式批准了《钢铁行业产业调整和振兴规划》纲要，为实



现钢铁产业的平稳发，《规划》提出要加快钢铁业的联合重组，淘汰落后产能，控制钢铁总量。提出要进一步发挥宝钢、鞍本、武钢等大集团的带动作用，实现鞍本集团、广东钢铁集团、广西钢铁集团、河北钢铁集团和山东钢铁集团的产供销、人财物统一管理的实质性重组；推进鞍本集团与攀钢、东北特钢，宝钢与包钢、宁波钢铁等跨地区和天津钢管与天铁、天钢、天津冶金公司，太钢与省内钢铁企业等区域内的联合重组。力争到2011年，全国形成宝钢集团、鞍本集团、武钢集团等几个5000万吨以上、具有国际竞争力的特大型钢铁集团；若干个1000万~3000万吨级的大型钢铁集团。太钢不锈依托集团作为重组龙头，具有外延式增长的潜在可能性。

### 3.5.2 《山西省冶金行业调整与振兴规划》为促进

《山西省冶金行业调整与振兴规划》指出，将推进大型钢铁企业联合重组。全力支持太钢集团联合重组省内钢铁企业，力争到2011年，太钢集团生产规模达到2,000万吨以上，2015年达到3,000万吨以上（截至2008年底，山西省粗钢产能为4,000万吨），使太钢集团产能占全省钢铁产能由目前的25%提高到75%以上；支持太钢集团对相关企业进行联合重组和升级改造；到2011年，全省钢铁企业由目前的200多家减少到50家左右，到2015年，钢铁企业控制在10家以内，并适时组建山西钢铁集团。这意味着，未来太钢集团将承担起整合山西省钢铁行业的重任。具体来看，将加快太钢集团重组安泰钢铁、美锦钢铁进度，推进太钢集团联合省内大中型钢铁企业，推进太钢集团以新临钢实施“退城搬迁、升级改造”为契机，对临汾市钢铁行业的整合，使太钢集团通过联合重组、产能置换、升级改造，总产能占到全省钢铁总产能的70%以上。

### 3.5.3 以利于企业做强做大的前提进行兼并重组

“兼并重组的原则是有利于母体做强做大，而且做强比做大更重要。”这是太钢董事长李晓波5月9日在第六届中国国际钢铁大会北京开幕式上表达的关于企业兼并重组的原则。太钢作为山西的龙头钢铁企业，自然被地方政府作为牵头做钢铁企业重组的龙头企业。李晓波表示，在符合做强做大原则的条件下，太钢会积极按照有关钢铁产业的政策推进兼并重组。他同时表示，太钢的主要战略目标是专注于不锈钢，而且立志要把不锈钢做成全世界不仅规模最大，而且要做成竞争力最强的企业。因此，我们认为，太钢的兼并重组目标更远，范围更大，可能会在全国范围内做特钢的文章。

### 3.5.4 太钢集团游离在山西省内钢铁企业重组圈之外

我们先看山西省内钢铁企业的重组信息：

先是2009年8月8日长治钢铁被首钢总公司并购，首钢总公司控股90%；

再是2010年5月17日，美锦钢铁与纽交所上市的民营钢企通用钢铁控股有限公司（以下简称通用钢铁）签署合作协议，通用钢铁将投资6470美元收购美锦钢铁55%的股权；通用钢铁目前产能为630万吨，产品主要包括螺纹钢、热轧硅钢板和碳钢板、螺旋焊接管和高线，钢铁厂分布于陕西省（华中地区）、内蒙古自治区（西北地区）、天津直辖市（华北）和广东省（华南地区）。

接着是2010年6月24日，在吕梁市政府牵头下，山西中阳钢铁有限公司（以下简称中阳钢铁）与山西文水海威钢铁有限公司（以下简称海威钢铁）签订了《山西中阳钢铁有限公司与山西文水海威钢铁有限公司联合重组成立吕梁钢铁集团框架协议》，联合重组后，两企业将成立新公司——吕梁钢铁集团，并在2011年之前整合吕梁市全部的钢铁产能。中阳钢铁目前拥有钢铁产能360万吨，海威钢铁拥有300万吨，这两大钢企结盟成立吕梁钢铁集团，并在今年年底前整合吕梁市内其余全部的钢铁产能，最终将在吕梁打造

一个产能达千万吨级的钢铁基地。

太钢集团在山西省内的重组意向：

2010年6月13日，由山西经信委牵头组织了在临汾的“太钢集团重组中宇钢铁公司实施方案研讨会”，让人们联想到太原钢铁(集团)有限公司与山西中宇钢铁有限公司即将成功重组。重组后中宇的产能将与太钢集团在临汾地区的分公司——临汾钢铁公司的产能进行统筹合并，拟定临钢退城搬迁升级改造实施方案。

**表 4：山西省内规模以上的主要钢铁企业**

公司名称	地点	钢铁产能	备注
太钢集团	太原市	1000 万吨钢（其中 300 万吨不锈钢）	国有
长钢集团	长治市	360 万吨钢	已与首钢集团总公司合并更名，国有
海鑫钢铁	运城市	100 万吨焦，560 万吨铁，600 万吨钢，260 万吨材，260 万吨板坯	民营
中宇钢铁	临汾市	300 万吨铁，300 万吨钢，300 万吨材	民营
中阳钢铁	中阳县	360 万吨铁，360 万吨钢，360 万吨材，120 万吨铁精粉，500 万吨原煤，150 万吨焦炭	民营

数据来源：山西证券研究所

### 3.5.5 太钢的发展方向是特钢及其深加工

从近二年以来的重组进程表明，太钢集团似乎游离在山西省内钢铁企业重组的工作圈子之外。对其未来的重组走向，我们顺着李晓波董事长的思路看下去，可以发现，向上控制资源，横向发展包括不锈钢在内的特钢，向下延伸进行不锈钢深加工，此三者才是太钢不锈钢的发展目标。

在《山西省不锈钢深加工行业调整振兴实施方案》指引下，太钢吕梁500万吨特钢项目的前期工作继续推进，继续扩大不锈钢产能比重，冷轧不锈钢精密带钢、不锈钢无缝管等高附加值钢种项目建设进度加快。

目前，太钢5万吨不锈钢无缝钢管项目已进入试生产阶段，可生产直径6-610mm的无缝管，重点将放在大口径、高品质的无缝管上，且将集中于石油、石化、电力和核能工业上。

2万吨不锈钢精密带钢工程也基本结束，预计年内投产运行，将进一步拓展太钢的超薄不锈钢产品系列，对于提高产品附加值、有效替代进口产品具有重要意义，并将填补国内高端不锈钢精密带钢的空白。

加快取向硅钢、铁路运输用钢、高强钢、耐候钢、管线钢等特钢品种工艺、技术的研发，结合兼并重组将部分特钢品种向被重组企业转移。

这些举措一直都在拓宽太钢的产品领域，将不锈钢、特钢品种向高端深加工方向发展，将加强太钢不锈钢在特钢特别是不锈钢领域的市场竞争力。



## 4、盈利预测与股票评级

### 4.1 基本假设

假设一：宏观经济环境适度回落；  
假设二：我国结构调整政策落实到位，居民收入稳步提高；  
假设三：公司开工率不低于60%，市场销售良好。

### 4.2 盈利预测结论

根据上市设定，预计公司2010、2011年的营业收入826亿元、908.63亿元，分别实现净利润18.50亿元、27.0亿元。每股收益0.33元、0.47元。

表 5 盈利预测表

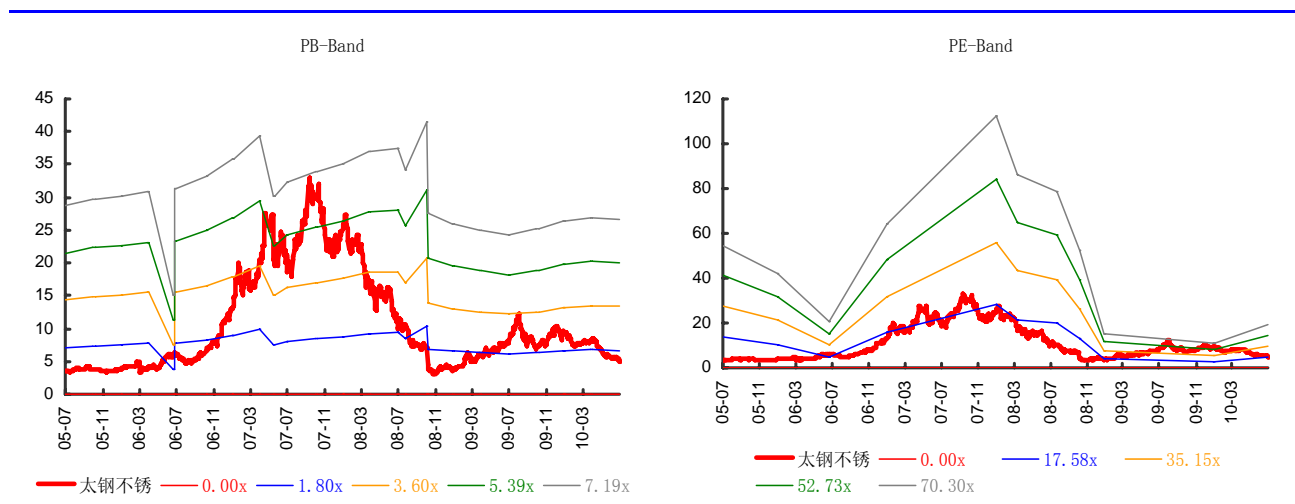
项 目	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	83062.86	71828.36	82602.61	90862.88
减：营业成本	74517.61	65331.90	74755.36	81776.59
营业税金及附加	294.00	107.74	123.91	136.3
营业费用	1299.32	1119.74	1287.7	1416.47
管理费用	2859.63	2760.77	3174.89	3492.38
财务费用	1727.64	965.24	1084.27	865
资产减值损失	1146.96	590.70	0	0
加：投资收益	-133.34	-23.33	0	0
公允价值变动损益	0.00	0.00	0	0
其他经营损益	0.00	0.00	0	0
营业利润	1084.36	928.92	2176.48	3176.14
加：其他非经营损益	25.75	25.88	0.00	0
利润总额	1110.11	954.81	2176.48	3176.14
减：所得税	-110.49	59.65	326.47	476.42
净利润	1220.61	895.16	1850.01	2699.72
减：少数股东损益	-14.21	-10.60	0	0
归属母公司股东净利润	1234.82	905.75	1850.01	2699.72

数据来源：wind资讯，山西证券研究所

### 4.3 行业比较与股票评级

根据公司发展潜力及盈利预测，考虑行业平均市盈率和市净率，我们认为，公司可以给出公司2~2.5倍的市净率，20~30倍市盈率，股票的合理价位区间为6.9元~9.6元，给出买入评级。

图 29 太钢不锈钢五年来的 PB、PE 走势图



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

表 6 7 月 9 日钢铁行业上市公司一览

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总股本 万股	流通 A 股 万股	BPS 元	EPS (元) 2009A 2010Q1	PB	PE 2009A 2010Q1×4 2010E
600019.SH	宝钢股份	6.15	1751204.81	1751204.81	5.65	0.33 0.22	1.09	18.52 6.85 10.04
600005.SH	武钢股份	4.48	783815.23	313535.23	3.517	0.193 0.037	1.27	23.17 30.49 12.98
600808.SH	马钢股份	3.32	770068.12	596775.12	3.5	0.051 0.0676	0.95	65.14 12.28 14.15
000898.SZ	鞍钢股份	7.7	723480.78	180810.52	7.4	0.1 0.159	1.04	76.63 12.13 12.13
000709.SZ	河北钢铁	3.88	687678.05	375539.59	4.22	0.14 0.06	0.92	28.26 16.46 15.55
600010.SH	包钢股份	3.11	642364.37	272065.22	1.94	-0.25 0.0078	1.60	99.26 40.56
000629.SZ	*ST 钒钛	8.11	572649.75	317811.89	2.62	-0.27 0.03	3.10	66.08
000825.SZ	太钢不锈	5.5	569624.78	228851.03	3.749	0.159 0.078	1.47	34.59 17.67 17.19
000761.SZ	本钢板材	5.18	313600.00	69759.00	4.6401	-0.4927 0.1187	1.12	10.91 14.20
600022.SH	济南钢铁	3.74	312048.00	312048.00	2.2989	0.0215 0.0273	1.63	174.20 34.29 19.36
000959.SZ	首钢股份	3.26	296652.61	120615.01	2.62	0.1239 0.0163	1.25	26.31 50.15 17.61
000932.SZ	华菱钢铁	4.2	273765.00	112129.13	5.4	0.0438 -0.1003	0.78	95.79 15.42
601003.SH	柳钢股份	4.42	256279.32	256279.32	1.9784	0.1054 0.0185	2.23	41.92 59.86 10.78
600569.SH	安阳钢铁	3.59	239368.45	201823.54	4.38	0.05 0.0061	0.82	67.45 146.27 16.15
600307.SH	酒钢宏兴	8.48	204567.87	87360.00	4.92	0.1569 0.08	1.72	54.06 25.85 11.70
000778.SZ	新兴铸管	6.8	191687.16	135226.91	6.5642	0.69 0.2151	1.35	14.86 10.28 10.97
601005.SH	重庆钢铁	3.89	173312.72	119500.00	3.22	0.05 0.017	1.21	80.23 55.83 23.39
600282.SH	南钢股份	3.58	168480.00	168480.00	2.66	0.0821 0.0284	1.35	43.60 31.51 19.36
000717.SZ	韶钢松山	3.83	166952.44	112799.89	3.5029	0.0555 0.0302	1.09	68.98 31.72 20.08
600782.SH	新钢股份	5.65	139343.02	32024.14	6.01	0.13 0.1	0.94	43.67 14.11 11.19
600295.SH	鄂尔多斯	10.23	103200.00	19200.00	3.98	0.38 0.13	2.57	26.83 20.07 12.47
600102.SH	莱钢股份	8.96	92227.31	23376.99	6.54	0.11 0.143	1.37	85.28 15.66 24.56
600126.SH	杭钢股份	4.85	83893.88	41108.00	4.21	0.17 0.12	1.15	27.76 9.79 15.46
600231.SH	凌钢股份	6.2	80400.22	37252.90	4	0.37 0.06	1.55	16.71 23.86 8.14

敬请参阅最后一页的免责声明

600581.SH	八一钢铁	10.19	76644.89	76644.89	3.97	0.14	0.2	2.57	70.89	13.04	13.91
600894.SH	广钢股份	5.45	76240.96	76240.96	0.79	0.049	0.008	6.92	112.10	166.59	62.81
600117.SH	西宁特钢	6.41	74121.93	74121.93	3.33	0.05	0.041	1.93	136.65	39.29	21.85
600507.SH	方大特钢	6.64	68448.97	57073.97	2.67	0.05	0.092	2.48	138.75	18.04	11.53
002110.SZ	三钢闽光	9.27	53470.00	13970.00	5.02	0.079	0.081	1.85	117.26	28.78	10.88
600399.SH	抚顺特钢	5.14	52000.00	23246.49	3.15	0.0512	0.009	1.63	100.45	136.83	53.07
000708.SZ	大冶特钢	10.82	44940.85	44712.64	4.87	0.741	0.321	2.22	14.61	8.43	28.19
002318.SZ	久立特材	19.17	20800.00	5200.00	8.37	0.8	0.1	2.98	41.79	62.08	11.12
平均值								1.81	62.493	40.865	19.113

数据来源：wind资讯，山西证券研究所

## 5、风险因素

### 5.1 原材料价格上涨、大幅波动的风险

自2006年以来，不锈钢生产所用原材料持续大幅上涨，后又快速下跌，给公司生产经营造成诸多被动。目前这些产品价格已下降之相对低位，后市不排除大幅上涨的可能，这将给公司带来较大的经营风险。

### 5.2 淘汰落后产能较慢，行业竞争激烈

淘汰落后产能政策不能尽快落实到位，利益驱使一些落后产能继续生产，是的行业竞争进一步加剧的风险。

### 5.3 居民收入增长较慢，消费升级迟滞抑制不锈钢需求

我国经济结构调整是经济增速有所放缓，刺激居民消费成为最重要的调整目标之一。如果居民收入增长缓慢，居民消费必将受到影响，对不锈钢日用制品的消费增长将收到极大影响。

## 投资评级说明

——报告发布后6个月内上市公司股票的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现15%以上；  
增持： 相对强于市场表现5%—15%；  
观望： 相对市场表现在-5%—+5%之间；  
卖出： 相对弱于市场表现5%以下。

——行业投资评级标准：

增持： 行业超越市场整体表现；  
中性： 行业与整体市场表现基本持平；  
减持： 行业弱于整体市场表现。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。我们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。在任何情况下，报告中的信息或意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对据本报告的任何内容所作的投资作出任何形式的担保。

我公司及其关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告归山西证券所有，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，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。