



逢甲大學學生報告 ePaper

報告題名：寶鋼股份財務報表分析報告

作者：賴尚偉、彭 博、史金月

系級：財金三短期交換學生

學號：D9795155、D9795139、D9795169

開課老師：施念恕 老師

課程名稱：財務報表分析

開課系所：財稅系四年級

開課學年：97 學年度 第 2 學期

中文摘要

財務報表是揭露公司營運諮詢的管道，是評估企業價值的依據。對一間上市公司財務報表的分析，是最直接的反應公司經營現狀和決定是否投資該間公司股票的依據，對一個投資者而言，這個分析工具尤為重要。

本篇報告，選取了中國大陸的一間上市公司--寶鋼股份（股票代碼：600019）。我們首先對這間公司進行整體的瞭解，分析其在國際鋼鐵市場的總體競爭力和經營前景。之後分析了該間公司 2008 年的財務報表，並將其與 2006、2007 年的財務報表相結合，分析公司一年以來的經營現狀和概況。之後，我們利用比率分析工具，分析公司的償債能力、成長能力、經營效率和盈利能力進一步的探索和挖掘公司的價值。

通過上述分析，我們得出的結論是：寶鋼股份屬於上證指數的權重股，其股價走勢與大盤走勢基本保持一致，因此投資該股票時，應該參考同時期上證指數的走向。根據近三年的統計資料觀察，寶鋼股份的本益比為 15 到 20 比較合理，按 2009 年預估的 EPS 等於 0.37 計算，股價在 5.55--7.4 元之間時可以投資。

關鍵字：寶鋼、財務報表分析、股價



目 次

一、寶鋼公司及行業分析.....	3
二、寶鋼公司財務報表分析.....	11
三、寶鋼公司財務指標及公司對比分析.....	21
四、對寶鋼進行同業分析.....	32
五、結論.....	36



寶鋼股份財務報表分析報告

一、寶鋼公司及行業分析

寶鋼股份的全稱是“寶山鋼鐵股份有限公司”，寶鋼是大陸最大的鋼鐵公司，在世界鋼鐵公司裏也是名列前茅，總市值接近 1000 億元人民幣（最近的人民幣對台幣的匯率為 5 左右），根據《世界鋼鐵業指南》的評定，寶鋼集團在世界鋼鐵行業的綜合競爭力為前三名，認為其是未來最具發展潛力的鋼鐵企業。寶鋼自 2003 年起連續多年進入世界 500 強企業名單當中。1977 年 12 月公司成立於上海，成立 23 年後於 2000 正式在上海證券交易所上市。

公司專業生產高技術含量、高附加值的鋼鐵產品。在汽車用鋼，造船用鋼，油、氣開採和輸送用鋼，家電用鋼，電工器材用鋼，鍋爐和壓力容器用鋼，食品、飲料等包裝用鋼，金屬製品用鋼，不銹鋼，特種材料用鋼以及高等級建築用鋼等領域，寶鋼集團在成爲中國市場主要鋼材供應商的同時，產品也出口日本、韓國、歐美四十多個國家和地區。

表 1 2008 年世界鋼鐵企業產量排名

排名	企业	国家
1	安赛乐米塔尔	卢森堡
2	新日铁	日本
3	JFE钢铁公司	日本
4	浦项	韩国
5	宝钢	中国
6	塔塔钢铁公司	印度
7	沙钢	中国
8	唐钢	中国
9	美国钢铁公司	美国
10	武钢	中国

表 1 是 08 年世界鋼鐵企業按鋼鐵產量的排名情況，可以看到寶鋼是排在第五位。下面將看到的是寶鋼 08 年各產業的銷售情況，可以看出冷、熱軋碳鋼板卷的銷售收入占的比重最大，

表 2 寶鋼 08 年各產業銷售狀況¹

產品行業地區	主營收入	同比增長	主營成本	同比增長	毛利率	同比增長
冷軋碳鋼板卷	3804300.00	17.22%	3227900.00	28.09%	15.15%	-7.20%
熱軋碳鋼板卷	4785800.00	13.03%	4003500.00	24.35%	16.35%	-7.62%
寬厚板	1205100.00	51.84%	857300.00	62.28%	28.86%	-4.58%
不銹鋼板卷	1497600.00	-27.24%	1638200.00	-24.76%	-9.39%	-3.61%
特殊鋼	965000.00	-8.63%	992600.00	-7.72%	-2.86%	-1.02%
其他鋼鐵產品	1978100.00	36.60%	1743800.00	52.30%	11.85%	-9.09%
小計	14235900.00	10.91%	12463300.00	16.86%	12.45%	-4.46%

熱軋：以板坯（主要為連鑄坯）為原料，經加熱後由粗軋機組及精軋機組製成帶鋼。從精軋最後一架軋機出來的熱鋼帶通過層流冷卻至設定溫度，由卷取機卷成鋼帶卷，冷卻後的鋼帶卷，根據用戶的不同需求，經過不同的精整作業線（平整、矯直、橫切或縱切、檢驗、稱重、包裝及標誌等）加工而成為鋼板、平整卷及縱切鋼帶產品，它的強度不是很高，但是塑性、可焊性較好，外觀顏色不亮，容易腐蝕，因價格較便宜，多數企業為了降低成本，所以比較常用。

冷軋：用熱軋鋼卷為原料，經酸洗去除氧化皮後進行冷連軋，其成品為軋硬卷，由於連續冷變形引起的冷作硬化使軋硬卷的強度、硬度上升、韌塑指標下降，因此衝壓性能將惡化，只能用於簡單變形的零件。軋硬卷可作為熱鍍鋅廠的原料，因為熱鍍鋅機組均設置有退火線，鋼卷在常溫下，對熱軋酸洗捲進行連續軋製。它的強度很高，但韌性、可焊性稍差，表面光亮，不容易腐蝕，為了防止生銹，出廠的時候表面都塗有一層保護油（熱軋的沒有）。由於工藝複雜，所以價格較高。冷軋鋼板，表面光潔，加工優良，用於汽車、冰箱、洗衣機等家電，以及產業設備、各種建築材料。隨著經濟發展，冷軋鋼板已被稱為現代社會的必須材料。簡單的說，冷軋就是熱軋的再加工而成的更高一級產品。

¹ 註：資料來源，寶鋼集團首頁 <http://www.baosteel.com/group/index.asp>。

表 3 寶鋼股東狀況²

前十大股東 名稱	截止日期:2008-12-31			
	持股數(萬股)	占總股數	增減情況	股本性質
1.寶鋼集團有限公司	1295351.74	73.97%	未變	流通 A 股
2.長城品牌優選股票型證券投資基金	11806.30	0.67%	-770.94	流通 A 股
3.上證 50 交易型開放式指數證券投資基金	7199.33	0.41%	-482.76	流通 A 股
4.興業全球視野股票型證券投資基金	5682.16	0.32%	新進	流通 A 股
5.上投摩根中國優勢證券投資基金	5324.40	0.30%	新進	流通 A 股
6.MORGAN STANLEY & CO.INTERNATIONAL PLC.	5289.29	0.30%	新進	流通 A 股
7.博時價值增長貳號證券投資基金	4800.00	0.27%	新進	流通 A 股
8.興業趨勢投資混合型證券投資基金	4299.99	0.25%	新進	流通 A 股
9.泰康人壽保險股份有限公司－投連一個險投連	4190.50	0.24%	新進	流通 A 股
10.上證紅利交易型開放式指數證券投資基金	4142.41	0.24%	-1196.68	流通 A 股
總計	1348086.12	76.97%		

表 3 是寶鋼的前十大股東情況，可以看出絕大部份的股份為法人持有，比例接近 74%，這主要是由於寶鋼是國有企業，國家要保證對其的絕對控股權，高的法人持股比例也導致了寶鋼股票的低換手率，這對維持寶鋼股價的平穩性起到了一些作用。

下面再來看下寶鋼其他的基本情況：

1、國內最大的汽車用鋼供應商

公司 08 年冷軋產品銷售量為 788.4 萬噸，占公司碳鋼商品坯材銷售總量的 37.0%，其中冷軋汽車板銷售量為 260 萬噸，國內市場佔有率 50.4%，汽車用鋼 24.7 萬噸，國內市場佔有率 14.7%；汽車板穩定供應天津豐田、廣州日產、上海大眾、上海通用、一汽大眾等汽車廠，並出口到美國 GM 和歐洲福特等國外知名廠商。

2、5 米級寬厚板軋機項目填補國內緊缺

²註：資料來源，寶鋼股份 2008 年年報。

總投資為 60 多億元的寬厚板軋機及配套連鑄工程 04 年 4 月底已全部建成投產，該專案是進入新世紀以來全球投入建設的第一個 5 米級寬厚板軋機專案，產品以管線板及船用板為主，還有建築、壓力容器、模具等鋼板，專用板約占九成左右；08 年寬厚板產品銷售量為 171.0 萬噸，占公司碳鋼商品坯材銷售總量的 8.0%，其中造船板銷售量為 90.6 萬噸（含出口貿易），國內市場佔有率 6.4%。

3、合金板帶工程

總投資 60 億元的特種金屬暨合金板帶工程於 06 年 7 月 25 日在特殊鋼分公司破土動工，該工程將主要生產市場緊缺的鈦及鈦合金、高溫合金、鎳基耐蝕合金、精密合金、特種不銹鋼、合金結構鋼、合金工具鋼等 7 類鋼種，其中板材 17.3 萬噸、熱卷 11.23 萬噸、冷卷 7.5 萬噸，08 年特殊鋼總銷量 82.4 萬噸，占公司商品坯材銷售總量的 3.6%；軸承鋼 12.8 萬噸，國內市場佔有率 6.1%；特種材料 5.4 萬噸，國內市場佔有率 16%；高檔不銹鋼 5.2 萬噸，國內市場佔有率 20%。

4、五冷軋帶鋼工程

五冷軋帶鋼工程 08 年 9 月 28 日全部建成，設計年產量 171 萬噸冷軋產品，08 年 5 月 15 日，五冷軋帶鋼工程矽鋼機組成功生產出第一卷合格取向矽鋼產品，標誌著歷經十年“取向矽鋼之夢”得以圓滿實現，不銹鋼冷軋不鏽帶鋼工程於 2006 年 4 月 26 日開工，預計 2010 年 8 月全面建成。

5、核電用材

07 年 6 月，寶鋼出資 1.3 億元(占註冊資本 65%)合資建立的寶銀特種鋼管有限公司為目前中國唯一一家生產核電蒸汽發生器用管的企業，此舉標誌著中國大陸核電蒸汽發生器用管邁出國產化的第一步。

以上是寶鋼公司的一些簡要分析，下面我們將對整個鋼鐵行業的具體情況做

一個介紹：

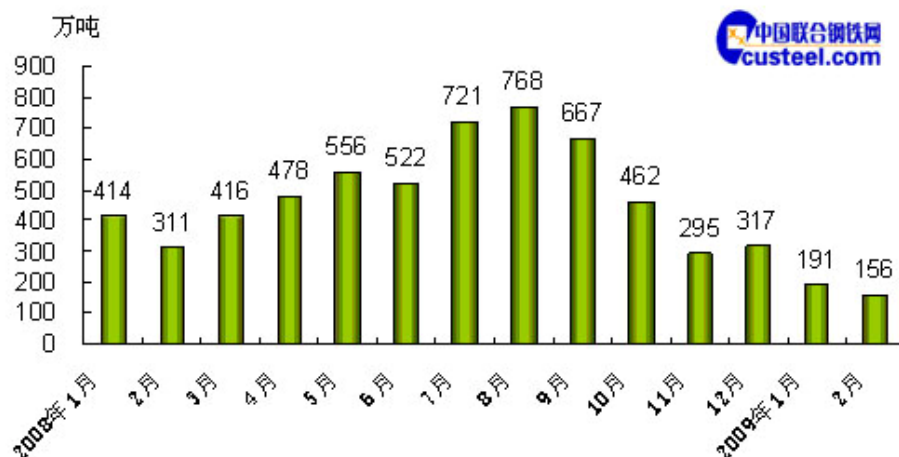


圖 1 2008 年中國大陸月度出口鋼材變化表³

圖 1 是 2008 年以來中國大陸月度出口鋼材變化情況，從圖中的走勢可以看出 08 年 8 月以來，鋼鐵出口量持續下滑，根本原因是全球金融危機所引起的需求減少，可以說全球的鋼鐵企業都面臨著前所未有的挑戰。

面對出口的下滑，大陸政府制定了 4 萬億的經濟刺激方案，鋼鐵作為基礎原材料之一，也將受益需求拉動。初步測算，政府 4 萬億投資中將有 9000 億用於保障性安居工程建設，這部分工程將在未來三年拉動鋼鐵需求大約 0.6 億噸；此外，08 年 11 月鐵道部宣佈，中國大陸在未來三年實施的鐵路建設規模將超過 3.5 萬億，此將拉動鋼材需求約 1 億噸。目前，中國大陸全年的鋼材需求量為 4.3 到 4.5 億噸，因此僅兩項相加，有望“啓動”1.65 億噸鋼材需求。

於此同時，今年 2 月證監會批准上海期貨交易所開展線材和螺紋鋼期貨交易，鋼材期貨的推出有利於鋼企和貿易商進行套期保值，避免承擔現貨價格波動的風險。

³註：資料來源，中國聯合鋼鐵網。

鋼鐵業聯合重組:

09 年,《鋼鐵產業調整和振興規劃》中明確,發揮寶鋼、鞍本、武鋼等大集團的帶動作用,實現鞍本集團、廣東鋼鐵集團、廣西鋼鐵集團、河北鋼鐵集團和山東鋼鐵集團的實質性重組;推進鞍本集團與攀鋼、東北特鋼,寶鋼與包鋼、寧波鋼鐵等跨地區和天津鋼鐵業,太鋼與省內鋼鐵企業等區域內的聯合重組。力爭到 2011 年,全國形成寶鋼集團、鞍本集團、武鋼集團等幾個 5000 萬噸以上、具有國際競爭力的特大型鋼鐵集團,若干個 1000 萬~3000 萬噸級的大型鋼鐵集團;09 年 3 月寶鋼集團投資 20.214 億元收購寧波鋼鐵 56.15%的股權。

我們再來看下鋼鐵行業的上游供應情況,寶鋼的鐵礦石幾乎全部依賴進口,礦石價格上漲對公司業績影響明顯,據測算,鐵礦合約價格上漲 10%,公司主營成本將增加 10.76 億元,分別影響淨利潤和每股收益 7.2 億元和 0.041 元,但通過與全球主要鐵礦石供應商簽訂長期協定,公司可以 100%滿足自用需求量,並且在海外投資的兩座礦山(分別在巴西和澳大利亞)每年可獲得 1600 萬噸鐵礦石。

世界主要鐵礦石供應商:1、巴西淡水河谷公司(CVRD) 2、澳大利亞力拓礦業公司(Rio Tinto) 3、澳大利亞必和必拓公司(BHP Billiton Ltd) 4、澳大利亞 FMG 集團(Fortescue Metals Group) 由於世界的鐵礦石主要集中在巴西和澳大利亞,因此鐵礦石的供應主要集中在這幾家規模較大的供應商,因此他們對鐵礦石有著很強的議價能力,最近幾年的鐵礦石價格不斷上漲,導致鋼鐵公司成本也不斷上升。

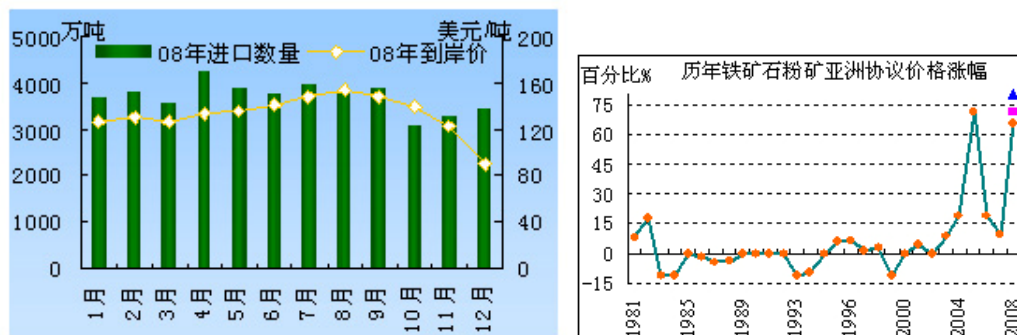


圖 2 2008 年鐵礦石的價格與數量⁴

圖 2 是 08 年鐵礦石的價格與數量變化情況，可以看出由於鋼鐵需求的減少，鐵礦石價格也出現了少許回落，09 年的鐵礦石價格談判還在進行當中，不過可以肯定的是價格肯定會比 08 年低，只是低多少的問題，FMG 集團執行董事 Graeme Rowley 今日（2009-04-03）在接收 Bloomberg 電視臺採訪時表示，FMG 集團預測 2009 年的鐵礦石基準價格將會下降 30%。這對緩解鋼鐵行業的低迷狀況將會起到一定得作用。

上面是上游產業的分析，下面將分析的是鋼鐵行業的下游主要產業：

1、汽車行業

作為用鋼大戶的汽車行業，2009 年 2 月的產量有所回升，為 85.3 萬噸，是自 2008 年下半年以來的最高值，從圖表中我們也可以看出來，汽車行業的回暖也必將為鋼鐵行業迎來春天。

2、房地產行業

在宏觀調控下的房地產行業受資金等多方面的影響，儘管房地產開發投資增速依然保持在較高水準，但剔除出通脹因素後實際增速回落還是比較明顯的。由於

⁴註：資料來源，中國聯合鋼鐵網。

建築業的用鋼需求占到整個鋼鐵需求將近 50%,而房地產行業景氣度的下降將直接影響對鋼鐵的需求。此圖是 2008 年以來城鎮固定資產投資與房地產開發投資增長率變化情況。針對 2008 年下半年以來中國大陸經濟出現的下滑趨勢,國家出臺了一系列財政、金融和外貿政策,這些政策的作用正在逐步顯現.作為主要用鋼的房地產行業,2009 年 1-2 月新開工項目計畫投資額同比增長 87.5%,如此巨幅增長實屬罕見。新開工項目計畫投資額這個指標在一定程度上能夠反映未來投資增長趨勢,屬於一個“超前”指標。

行業分析就到這裡,下面是對寶鋼股份的 SWOT 分析和五力分析:

Strength 行業帶頭者, 規模優勢, 國際先進的品質管制, 雄厚的研發實力和良好的信用	Weakness 原材料主要依靠進口缺乏議價能力, 生產技術還稍遜色於日本、韓國等
Opportunity 擴大內需的經濟刺激方案, 鐵礦石談判有望降低生產成本	Threat 行業的競爭不斷加劇, 人民幣不斷升值會導致出口的減少, 產品的需求變化

圖 3 寶鋼股份的 SWOT 分析

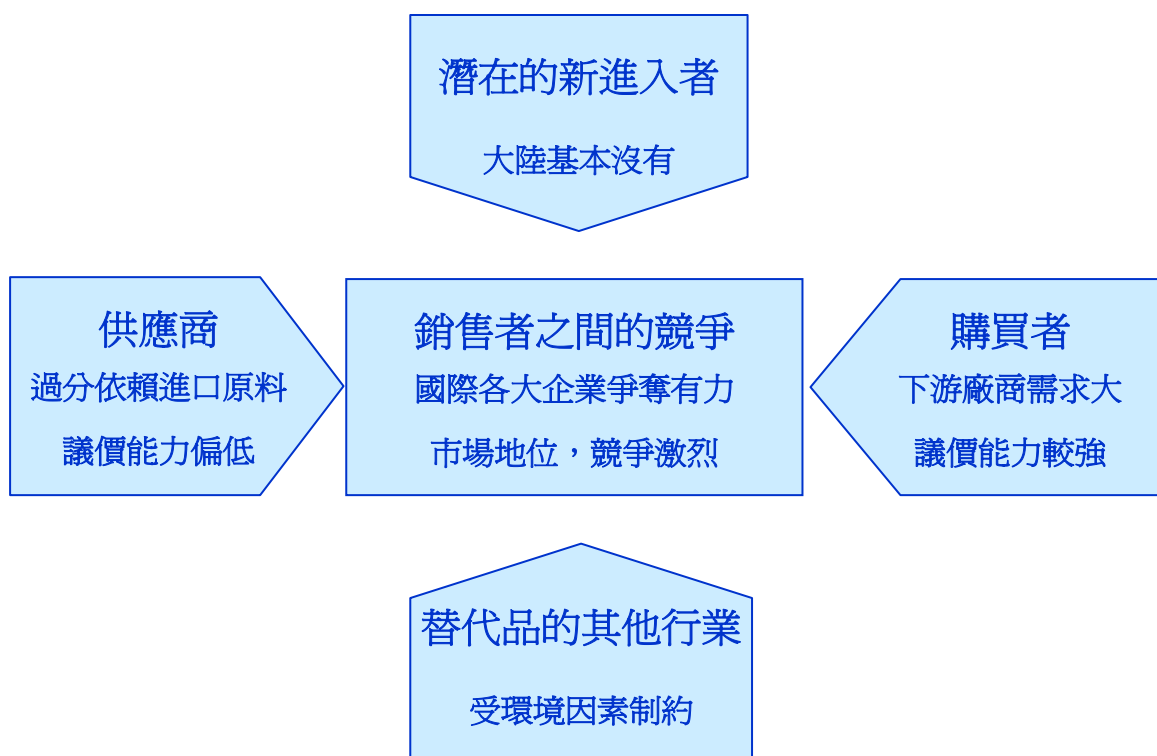


圖4 對寶鋼股份的五力分析

二、寶鋼公司財務報表分析

2009年3月28日，寶山鋼鐵股份有限公司公佈2008年度年報，由安永華明會計師事務所負責審計工作，會計師事務所出具標準無保留意見的審計報告。以下為經審計的公司主要財務報表：

表4 寶鋼公司2008年資產負債表⁵

公司資產負債表

2008年12月31日

人民幣元（約合新台幣5元）

資產	2008年12月31日	Ratio	2007年12月31日	ratio
貨幣資金	3,182,690,342.86	1.85%	3,659,934,530.73	2.37%
交易性金融資產	114,598,750.75	0.07%	0	0.00%
應收票據	8,592,061,194.53	5.00%	10,993,001,720.67	7.11%
應收賬款	5,588,834,929.34	3.26%	6,010,777,708.33	3.89%
預付款項	2,323,393,029.61	1.35%	2,810,923,087.16	1.82%
其他應收款	124,791,695.83	0.07%	122,023,519.66	0.08%
存貨	22,231,758,491.63	12.95%	22,778,966,990.43	14.74%
其他流動資產	0.00	0.00%	68,087,268.83	0.04%
流動資產合計	42,158,128,434.55	24.56%	46,443,714,825.81	30.05%
非流動資產				
長期股權投資	23,913,628,552.28	13.93%	23,952,201,476.75	15.50%
固定資產	91,932,235,412.15	53.55%	65,798,759,689.08	42.58%
在建工程	8,953,563,859.31	5.22%	14,226,726,407.56	9.21%
工程物資	46,397,429.90	0.03%	381,692,709.04	0.25%
無形資產	3,407,121,836.15	1.98%	3,238,928,842.77	2.10%
長期待攤費用	30,761,683.25	0.02%	8,433,400.00	0.01%
遞延所得稅資產	1,112,726,834.63	0.65%	364,046,936.55	0.24%
其他非流動資產	117,905,780.14	0.07%	117,905,780.14	0.08%
非流動資產合計	129,514,341,387.81	75.44%	108,088,695,241.89	69.95%
資產總計	171,672,469,822.36	100.00%	154,532,410,067.70	100.00%
負債及股東權益				
流動負債				
短期借款	21,137,467,584.30	12.31%	19,098,467,610.40	12.36%
交易性金融負債	0	0.00%	169,079,726.70	0.11%
應付票據	2,369,885,042.55	1.38%	2,443,880,799.76	1.58%
應付賬款	15,272,996,018.72	8.90%	14,787,610,367.43	9.57%
預收款項	7,259,374,935.06	4.23%	6,002,323,261.29	3.88%
應付職工薪酬	1,170,529,785.21	0.68%	1,189,785,632.15	0.77%

寶鋼股份財務報表分析報告

應交稅費	-1,348,286,755.40	-0.79%	896,603,279.49	0.58%
應付利息	290,087,497.58	0.17%	410,262,308.22	0.27%
其他應付款	344,156,293.59	0.20%	309,391,877.88	0.20%
一年內到期的非流動負債	3,924,376,646.30	2.29%	2,221,496,401.00	1.44%
一年內到期的長期應付	800,000,000.00	0.47%	800,000,000.00	0.52%
控股公司款				
其他流動負債	1,418,812,393.05	0.83%	0.00	0.00%
流動負債合計	52,639,399,440.96	30.66%	48,328,901,264.32	31.27%
非流動負債				
長期借款	15,234,545,932.41	8.87%	19,314,476,336.94	12.50%
應付債券	7,785,029,718.21	4.53%	0	0.00%
長期應付款	7,544,731,994.48	4.39%	0	0.00%
專項應付款	18,184,797.90	0.01%	19,434,461.51	0.01%
遞延所得稅負債	147,824,808.07	0.09%	119,175,120.39	0.08%
長期應付控股公司款	0.00	0.00%	800,000,000.00	0.52%
其他非流動負債	0.00	0.00%	1,326,558.12	0.00%
非流動負債合計	30,730,317,251.07	17.90%	20,254,412,476.96	13.11%
負債合計	83,369,716,692.03	48.56%	68,583,313,741.28	48.38%
股東權益				
股本	17,512,000,000.00	10.20%	17,512,000,000.00	11.33%
資本公積	36,581,312,996.65	21.31%	33,175,934,758.11	21.47%
盈餘公積	16,812,395,927.36	9.79%	15,796,900,214.28	10.22%
未分配利潤	17,397,044,206.32	10.13%	19,464,261,354.03	12.60%
股東權益合計	88,302,753,130.33	51.44%	85,949,096,326.42	55.62%
負債及股東權益總計	171,672,469,822.36	100.00%	154,532,410,067.70	100.00%

¹註：資料來源，寶鋼股份 2008 年年報。

寶鋼公司主要經營傳統的鋼鐵業，因此公司的主要資產（50%左右）都以固定資產的形式存在。本年度受世界性金融危機的影響，公司持有的現金、應收票據、應收賬款等流動資產大幅減少，由於整體投資利潤率降低，公司的在建工程和工程投資也相應減少。

- (1) 貨幣資金較年初減少 4.7 億元，主要是因為 08 年公司投資規模的擴張。
- (2) 應收款項較年初減少 4.22 億元，預付款項較年初減少 4.88 億元，主要源於加強營運資金管控，促進貨款回籠。
- (3) 存貨較年初減少 5.47 億元，其中：年末存貨跌價準備 41 億元，較年初增加 36.4

億元，剔除存貨跌價準備的影響，存貨原值較年初增加30.93億元。

(4)固定資產較年初增加261.3 億元，是由於本年度羅涇工程(寬厚板軋機)、五冷軋工程及配套設施、UOE 專案等重大專案相繼投產，從在建工程轉入。

(5)短期借款較年初增加20.4億元，長期借款較年初減少40.8 億元。新增借款主要是因為2008 年公司固定資產投資規模較大，；同時公司為充分把握降息時機，公司以低成本的短期融資置換了部分高成本的長期借款。

(6)長期應付款較年初增加75.4 億元，原因是公司對寶鋼集團上海浦東鋼鐵有限公司羅涇項目相關資產的收購採用5 年免息分期付款的支付方式。

羅涇項目簡介：

12月12日，寶鋼股份公佈擬向寶鋼集團上海浦東鋼鐵有限公司收購其浦鋼搬遷羅涇工程項目(以下簡稱“羅涇專案”)相關資產，包括固定資產和在建工程，不包括相關負債。同時，公司決定發行1億股份離交易可轉債，用於假設五冷軋、冷軋不銹鋼及此次收購羅涇項目之用。

此次交易的基本情況羅涇專案於2005年獲批開工建設，2007年11月羅涇項目COREX爐投產，預計2008年3月，中厚板軋機投產，羅涇專案一期工程150萬噸鋼和160萬噸中厚板將建成投產。2007年11月，羅涇項目二期獲批，二期項目將在2010年建成投產，屆時，羅涇項目將實現300萬噸鐵、鋼、材的產能。

此次收購的羅涇專案相關資產主要包括：一套COREX-C3000熔融還原爐，一套150噸轉爐，精煉設備(包括RH、LF爐)，一套板坯連鑄機，一套4200mm中厚板軋機，以及自備發電站、動力設備及動力管網及其它配套設施和固定資產。

本次收購總價約為142.8元，採用五年分期免息付款方式，每年支付總價的20%。

由於公司COREX項目剛剛投產，而且熔融還原工藝對原材料要求較高，使得運營成本相對較高，根據預測羅涇專案投產當年將有一定虧損，預計到2010年實現達產。預計達產後將為寶鋼股份貢獻每股收益約0.08元。

羅涇項目資產品質優良，促進公司長期增長。第一，浦鋼公司是中國大陸最早生產中厚板的企業之一，歷史悠久，技術實力雄厚。收購完成之後，4200mm中厚板軋機將於寶鋼股份現有的5米寬厚板軋機互相配合，提高生產效率，降低成本。同時公司將成為國內最大的中厚板企業生產企業，市場地位顯著提高。第二，技術先進。羅涇專案的煉鐵環節採用COREX工藝，COREX是煉鐵的前沿發展技術之一，具有綠色環保、節能降耗的特點，代表了煉鐵工藝的發展方向。此外，煉鋼、連鑄以及軋機均採用了先進的冶煉和控制技術。收購羅涇專案符合寶鋼股份提升核心競爭力的要求。第三，公司二期工程投產後，總產能將達到300萬噸，將為公司實現5000萬噸生產規模的目標提供有力支援。

此次收購對於公司短期業績不會產生影響，但是將促進公司長期發展。發行分離交易可轉債將使得公司的資產結構更加合理，有利於公司長期發展，並使得公司的投資標的更加豐富，提高公司的投資價值。因此維持公司07年和08年EPS0.85元和1.1元的盈利預測，維持對公司的“推薦”評級。

表5 寶鋼公司2008年利潤表⁶

		人民幣元			
	2008	ratio	2007	ratio	
一、營業收入	150,529,103,380.96	100.00%	136,360,360,923.75	100.00%	
減：營業成本	134,056,075,105.92	89.06%	115,964,413,053.15	85.04%	
營業稅金及附加	915,798,702.07	0.61%	998,066,159.46	0.73%	
銷售費用	731,145,795.73	0.49%	784,797,953.41	0.58%	
管理費用	3,426,767,920.75	2.28%	3,186,755,376.96	2.34%	
財務費用	1,771,139,601.90	1.18%	828,233,181.69	0.61%	
資產減值損失	4,102,421,414.83	2.73%	458,298,726.42	0.34%	
加：公允價值變動收益 / (損失)	283,678,477.45	0.19%	-159,908,767.85	-0.12%	
投資收益	397,964,577.38	0.26%	410,926,628.20	0.30%	
其中：對聯營企業和合營企業的投資收益	312,986,784.42	0.21%	485,771,396.72	0.36%	
二、營業利潤	6,207,397,894.59	4.12%	14,390,814,333.01	10.55%	
加：營業外收入	212,570,117.88	0.14%	139,801,246.40	0.10%	
減：營業外支出	353,580,675.15	0.23%	229,665,698.78	0.17%	
其中：非流動資產處置淨損失	149,075,976.34	0.10%	156,781,412.83	0.11%	
三、利潤總額	6,066,387,337.32	4.03%	14,300,949,880.63	10.49%	
減：所得稅費用	988,908,771.95	0.66%	4,353,271,240.23	3.19%	
四、淨利潤	5,077,478,565.37	3.37%	9,947,678,640.40	7.30%	

(1) 營業收入同比增長了 10.4%，但是營業成本卻增長了 15.6%，造成 08 年公司

毛利下降。而營業成本的增長主要源於 08 年世界鐵礦石價格的大幅波動。

(2) 財務費用：利息淨支出同比增加 13.5 億元，主要是由於 2007、2008 年公司的資本性支出規模都較大，融資規模呈逐步上升態勢，同時 2008 年人民幣平均貸款利率高於 2007 年平均水準。公司 2008 年階段性擴大美元融資規模，實現匯兌收益逾 10 億元，同比增加 1.4 億元。

(4) 實際所得稅稅率的下降主要是由於 2008 年實施新企業所得稅法，法定稅

⁶註：資料來源，寶鋼股份 2008 年年報。

率由原 33%調整為 25%，以及享受研究開發經費加計扣除等稅收優惠政策。

(5) 寶鋼公司，主營業務的毛利保持在 10%以上，基本維持在鋼鐵行業的平均水準。(同業間比較，鞍鋼為 16.33%，武鋼為 14.62%)。本年主營業務收入同比增長了 10.4%。但是寶鋼股份 2008 年累計計提資產減值損失達到了 41 元，比去年同期增長了 2.39%，占其利潤總額的 72.28%，這一損失主要來源於 2008 年度最後一個季度國際鐵礦石和鋼材價格大幅度下降而造成的原材料、半成品及庫存商品價值的下降。這是本年稅前利潤率 4.03%照去年稅前利潤率 10.49%大幅減少的原因之一。但是這一高折舊積累增加了公司的抗週期能力，也可以預見，當鐵礦石和鋼材價格上漲之時，公司的存貨價值也會再度上漲，進而實現下一年度利潤的增加。



表6 寶鋼公司2008年股東權益變動表⁷

公司股東權益變動表

人民幣元

2008 年度

	股本	資本公積	盈餘公積	未分配利潤	股東權益合計
一、本年年初餘額	17,512,000,000.00	33,175,934,758.11	15,796,900,214.28	19,464,261,354.03	85,949,096,326.42
二、本年增減變動金額					
(一) 淨利潤				5,077,478,565.37	5,077,478,565.37
(二) 直接計入股東權益的 利得和損失					
1. 同一控制下企業合併		891,661,687.21			891,661,687.21
2. 發行分離交易可轉債		2,332,472,977.02			2,332,472,977.02
3. 其他		181,243,574.31			181,243,574.31
上述(一)和(二)小計		3,405,378,238.54		5,077,478,565.37	8,482,856,803.91
(三) 利潤分配					
1. 提取盈餘公積			1,015,495,713.08	(1,015,495,713.08)	
2. 對股東的分配				(6,129,200,000.00)	(6,129,200,000.00)
三、本年年末餘額	17,512,000,000.00	36,581,312,996.65	16,812,395,927.36	17,397,044,206.32	88,302,753,130.33

2007

年度

	股本	資本公積	盈餘公積	未分配利潤	股東權益合計
一、本年年初餘額	17,512,000,000.00	32,960,233,916.45	13,807,364,486.20	17,635,318,441.71	81,914,916,844.36
二、本年增減變動金額					
(一) 淨利潤				9,947,678,640.40	9,947,678,640.40
(二) 直接計入股東權益的 利得和損失					
1. 同一控制下企業合併		69,667,880.63			69,667,880.63
2. 其他		146,032,961.03			146,032,961.03
上述(一)和(二)小計		215,700,841.66		9,947,678,640.40	10,163,379,482.06
(三) 利潤分配					

⁷註1：資料來源，寶鋼股份2008年年報。

註2：公司於2008年6月20日，按票面金額(100元/張)平價公開發行了100億元認股權和債券分離交易的可轉換公司債券(以下簡稱“分離交易可轉債”)。分離交易可轉債期限為6年，票面利率為0.80%。2008年6月30日，分離交易可轉債分拆為1億張(100億元)公司債券和16億份認股權證。公司100億元分離交易可轉債中的公司債券於2008年7月4日起在上海證券交易所掛牌交易，債券簡稱“08寶鋼債”，上市起止日期為2008年7月4日至2014年6月19日，兌付日期為到期日2014年6月19日之後的5個交易日。分離交易可轉債持有人獲派的16億份認股權證於2008年7月4日在上海證券交易所掛牌交易，認股權證簡稱“寶鋼CWB1”，權證存續期為2008年7月4日至2010年7月3日，行權期為2010年6月28日至2010年7月3日中的交易日(行權期間權證停止交易)。

1. 提取盈餘公積			1,989,535,728.08	(1,989,535,728.08)
2. 對股東的分配				(6,129,200,000.00) (6,129,200,000.00)
三、本年年末餘額	17,512,000,000.00	33,175,934,758.11	15,796,900,214.28	19,464,261,354.03 85,949,096,326.42



寶鋼公司 2008 年末比年初股東權益增加了 23.54 億。其中資本公積、盈餘公積都有所增加，未分配利潤減少 20.67 億。

表 7 寶鋼公司 2008 年現金流量表⁸

	2008 年度		人民幣元
	2008		2007
一、經營活動產生的現金流量			
銷售商品、提供勞務收到的現金	179,086,590,131.63		158,471,889,223.64
收到的稅費返還	94,956,000.00		80,897,000.00
收到其他與經營活動有關的現金	484,450,340.47		482,319,755.84
經營活動現金流入小計	179,665,996,472.10		159,035,105,979.48
購買商品、接受勞務支付的現金	140,684,728,139.77		116,946,840,733.37
支付給職工以及為職工支付的現金	4,579,488,172.83		4,525,234,787.15
支付的各項稅費	11,117,714,223.50		13,275,388,931.87
支付其他與經營活動有關的現金	1,668,365,621.85		2,609,861,506.47
經營活動現金流出小計	158,050,296,157.95		137,357,325,958.86
經營活動產生的現金流量淨額	21,615,700,314.15		21,677,780,020.62
二、投資活動產生的現金流量			
收回投資所收到的現金	3,729,282.06		139,332,092.06
取得投資收益所收到的現金	527,217,514.05		418,428,329.28
處置固定資產、無形資產和其他長期資產收			
回的現金淨額	49,246,818.15		108,387,963.72
收到其他與投資活動有關的現金	190,275,041.32		21,554,333.20
投資活動現金流入小計	770,468,655.58		687,702,718.26
購建固定資產、無形資產和其他長期資產支			
付的現金	19,461,460,538.46		18,696,037,325.21
長期資產支付的現金	19,461,460,538.46		18,696,037,325.21
投資支付的現金			3096350052
支付羅涇項目收購款	2,868,833,680.10		
支付其他與投資活動有關的現金	114,507,444.75		173,451,233.37
投資活動現金流出小計	22,444,801,663.31		21,965,838,610.56
投資活動產生的現金流量淨額	-21,674,333,007.73		-21,278,135,892.30

公司營業活動的現金流淨額與投資活動的現金流淨額基本持平，寶鋼公司屬於仍在不斷擴張和成長中的公司。

⁸資料來源，寶鋼股份 2008 年年報。

2008 年，公司實現經營活動現金淨流入216.2億元，投資活動淨流出216.7 億元，籌資活動淨流入0.5 億元。其中：經營活動現金流量淨額較去年減少 0.62 億元，投資活動現金淨流出較去年增加 3.96億元。

三、寶鋼公司財務指標及公司對比分析

1、以下從償債能力、成長能力、經營效率和盈利能力與每股財務數據四個方面進行時間序列分析。

(1) 償債能力：

表 8 寶鋼公司償債能力分析

時間	流動比率	速動比率	利息保障係數	資產負債率
2008-12-31	0.8156	0.3208	4.9624	51.08
2007-12-31	1.0097	0.4948	21.3944	49.77
2006-12-31	1.0919	0.425	15.5319	42.48
2005-12-31	1.1035	0.5165	18.5388	44.42
2004-12-31	1.3145	0.7755	32.1044	34.61
2003-12-31	1.1644	0.6917	14.1961	41.41
2002-12-31	0.9915	0.709	8.7334	54.16
2001-12-31	0.9787	0.5706	15.6596	54.7
2000-12-31	1.518	1.2081	7.6042	35.12
1999-12-31	0.7216	0.535	3.7007	60.16
1998-12-31	0.423	0.288	2.562	59.94

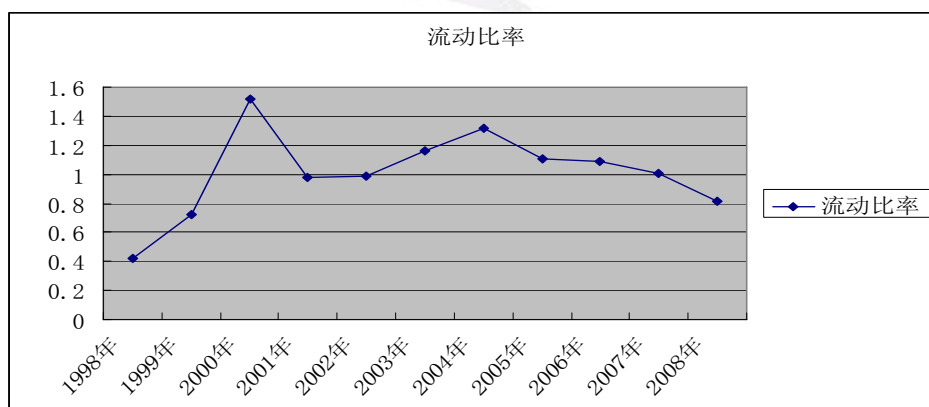


圖 5-1 寶鋼公司償債能力分析-流動比率

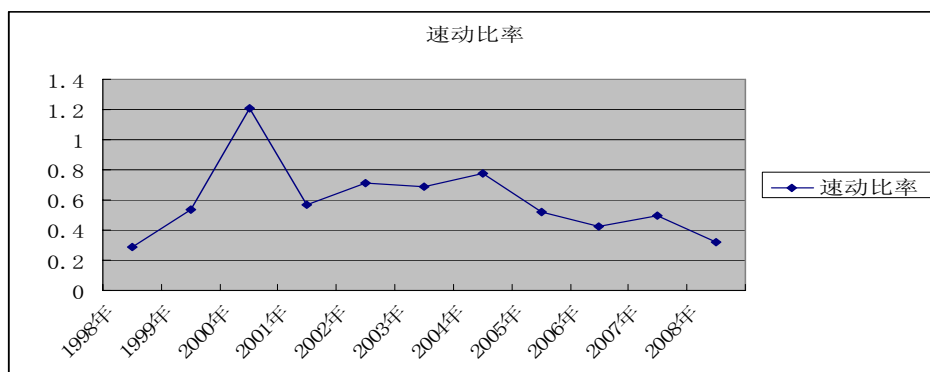


圖 5-2 寶鋼公司償債能力分析-速動比率

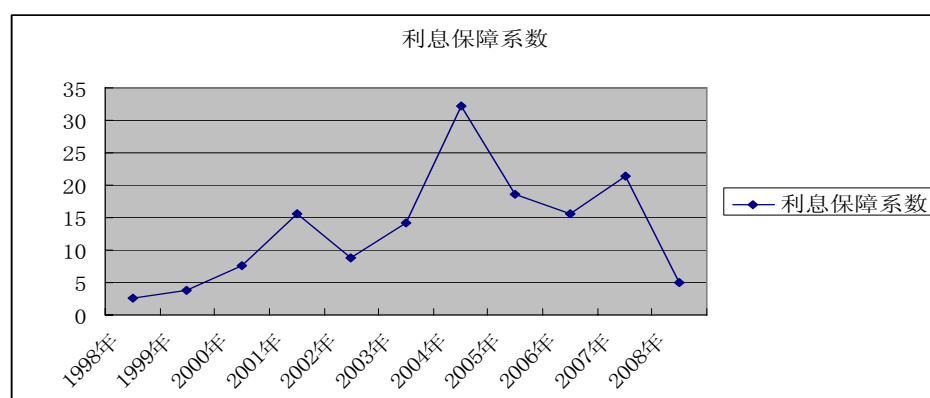


圖 5-3 寶鋼公司償債能力分析-利息保障系数

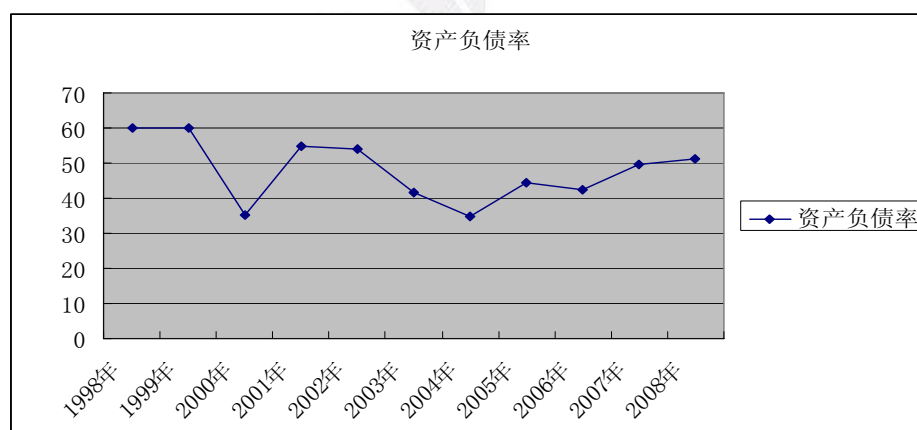


圖 5-4 寶鋼公司償債能力分析-資產負債率

由圖 5-1 到圖 5-4 可知，寶鋼的償債能力偏低，流動比率和速動比率都偏低且呈下降的趨勢，但其資產負債率基本維持穩定不變。由於寶鋼國有控股達 70%，在中國鋼鐵業占居關鍵地位，破產的可能性幾乎為零，因此可以輕鬆取得銀行貸款等融資。在短期流動性不足的情況發生時可以通過以債養債或者是政府扶持度過難關。

(2) 成長能力：

表 9 寶鋼公司成長能力分析

財務指標	營業利潤		稅息前利		每股收益		調整後每股	
	主營收入 增長率(%)	主營利潤 增長率(%)	增長率 (%)	潤增長率 (%)	淨利潤增 長率(%)	增長率 (%)	收益增長率 (%)	每股紅利 增長率(%)
2008-12-31	4.7357	-14.3076	-57.36	-49.1	-49.2134	-49.22		
2007-12-31	21.2191	-2.8592	2.6	0.7	-2.2438	-1.85		
2006-12-31	24.6295	7.5646	3.71	4.87	2.7218	2.77	4.1	
2005-12-31	115.9149	54.5129	35.2	38.46	34.808	-4	-2.66	
2004-12-31	31.8883	26.4457	34.71	29.24	34.6846	33.92	33.92	28.0000
2003-12-31	31.2421	45.0313	64.38	56.59	63.292	64.7	60	25.0000
2002-12-31	16.1319	57.6565	64.77	74.2	66.7934	70	75	60.0000
2000-12-31	9.2353	17.8909	28.77	8.2	31.5253	12.2		
1999-12-31	2.0104	41.2257	77.58	48.35	83.7829	78.25		
1998-12-31	9.796	-18.3688	-43.19	-20.62	-45.018	-42.85		

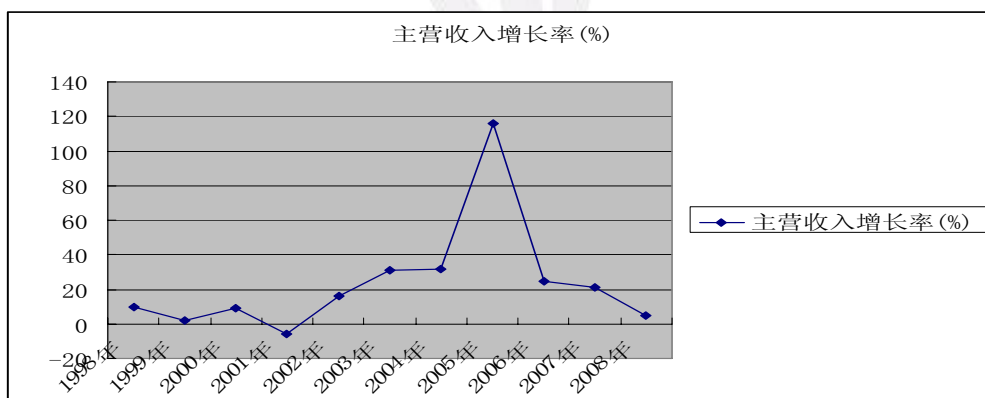


圖 6-1 寶鋼公司成長能力分析-主營收入增長率

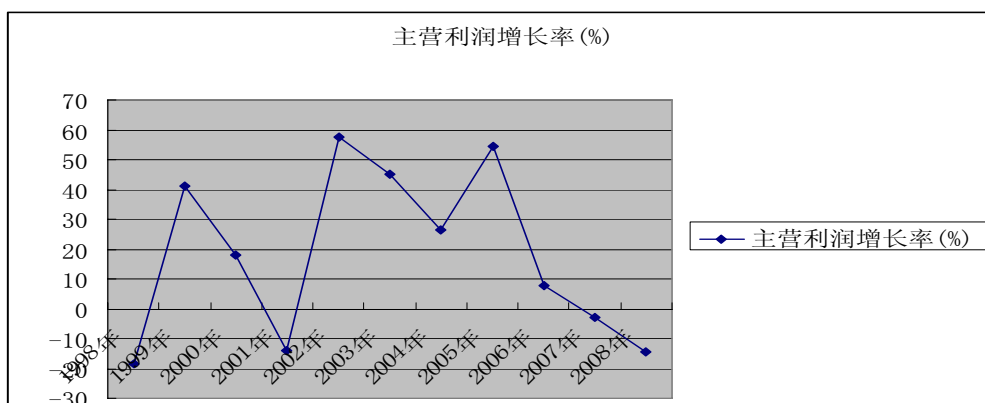


圖 6-2 寶鋼公司成長能力分析-主營利潤增長率

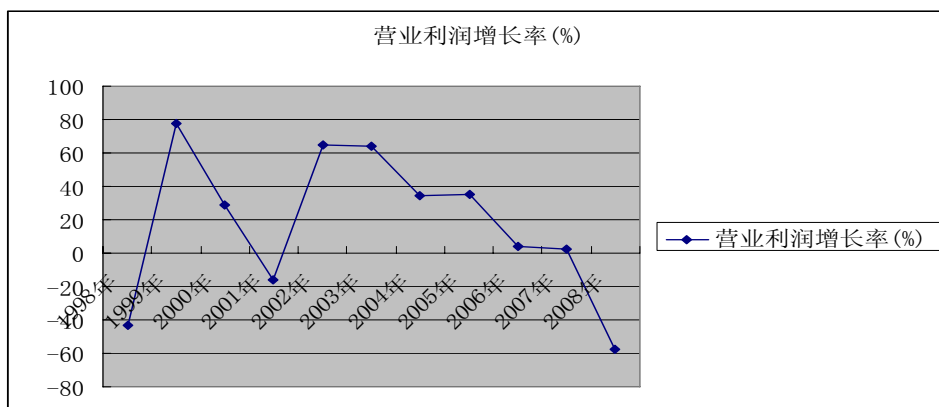


圖 6-3 寶鋼公司成長能力分析-營業利潤增長率

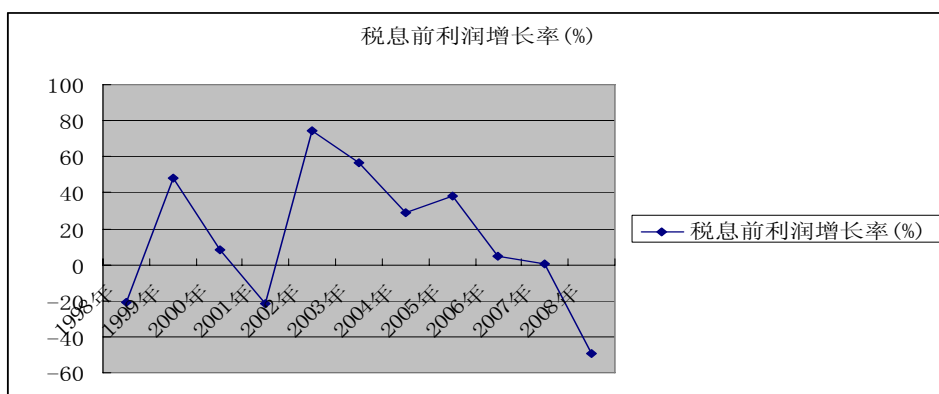


圖 6-4 寶鋼公司成長能力分析-稅息前利潤增長率

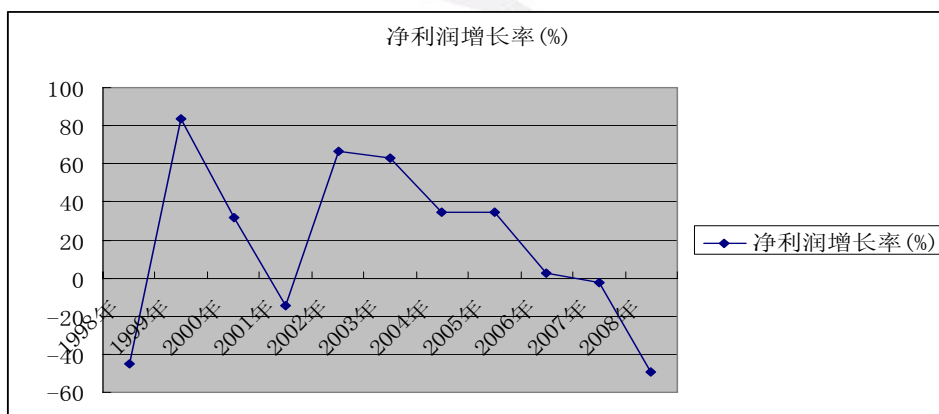


圖 6-5 寶鋼公司成長能力分析-淨利潤增長率

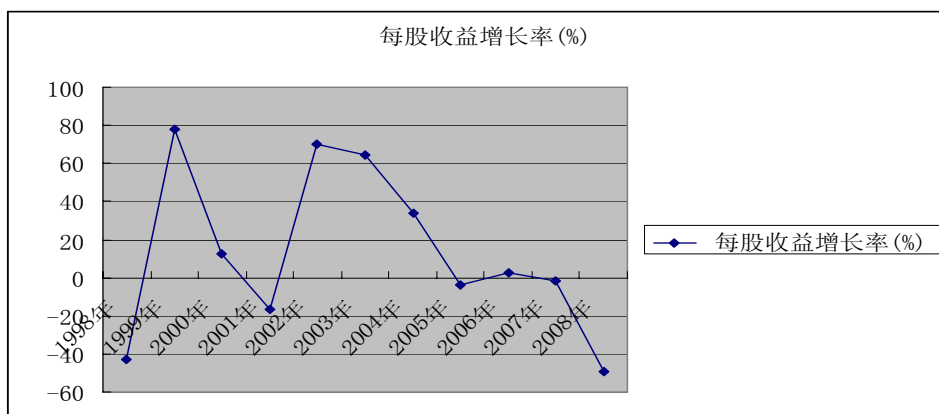


圖 6-6 寶鋼公司成長能力分析-每股收益增長率

由圖 6 可知，寶鋼集團的利潤的增長率雖然在降低，但其利潤數值一直有增長的趨勢。鋼鐵業是對經濟形勢非常敏感的行業，受受經濟危機和經濟形勢的影響，2007 和 2008 年寶鋼的獲利明顯不如往年。

但如果排除經濟危機的打擊，寶鋼依舊可以被定義為一個雖然規模龐大但成長能力依然旺盛的公司。

(3) 經營效率：

表 10 寶鋼公司經營效率分析

財務指標	應收帳款 周轉率	應收帳款周 轉天數(天)	存貨周 轉率	存貨周轉 天數(天)	固定資產 周轉率	總資產 周轉率	淨資產 周轉率
08-12-31	34.5971	10.4054	4.7084	76.459	2.1005	1.0316	2.2202
07-12-31	33.2835	10.8161	4.6165	77.9811	2.3404	1.1271	2.2441
06-12-31	31.7093	11.3531	4.5695	78.7832	1.9517	1.0767	2.0173
05-12-31	35.4123	10.1659	6.3305	56.8675	2.1573	1.2275	2.1765
04-12-31	31.5538	11.409	7.4101	48.5823	1.4456	0.9369	1.5166
03-12-31	33.6858	10.6869	7.6924	46.7994	0.969	0.7264	1.397
02-12-31	41.4192	8.6916	7.339	49.053	0.6994	0.5668	1.2437
01-12-31	58.0933	6.1969	8.0964	44.4642	0.7709	0.6014	1.1312
00-12-31	46.9596	7.6661	10.4203	34.5479	1.1359	0.8265	1.5633
99-12-31	46.6891	7.7105	9.4311	38.1715	1.0639	0.7737	1.9369

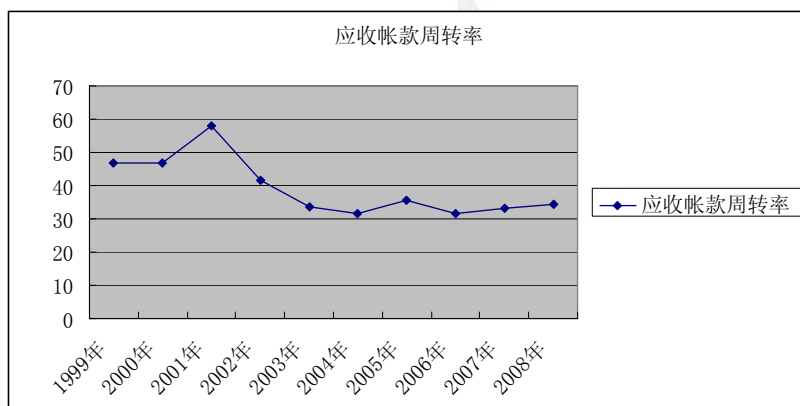


圖 7 寶鋼公司應收賬款周轉率

由圖 7 可知，應收賬款的周轉率維持在三十幾，應收賬款天數維持在 10 至 12 天，沒有明顯變動。但是 06 年後存貨周轉率下降至 4 至 6，存貨周轉天數升至 70 至 80 天，這說明 06 年後寶鋼鋼鐵銷售情況不如以往，與 06 年後的獲利情況相符。

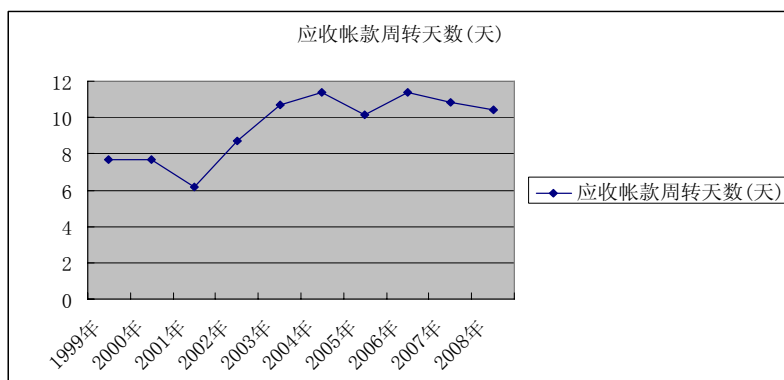


圖 8-1 寶鋼公司經營效率分析-應收帳款周轉天數 (天)

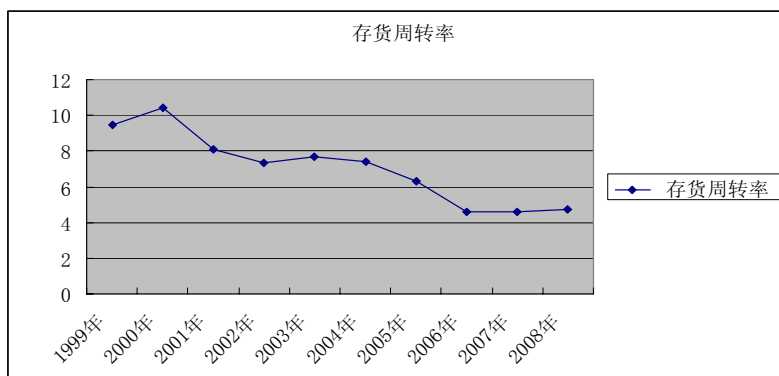


圖 8-2 寶鋼公司經營效率分析-存貨周轉天數

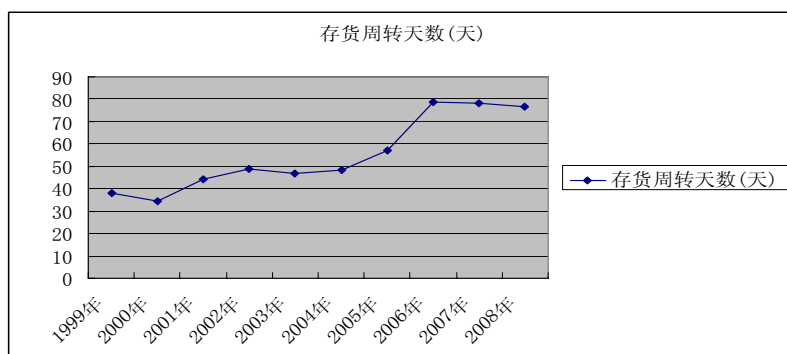


圖 8-3 寶鋼公司經營效率分析-存貨周轉天數 (天)

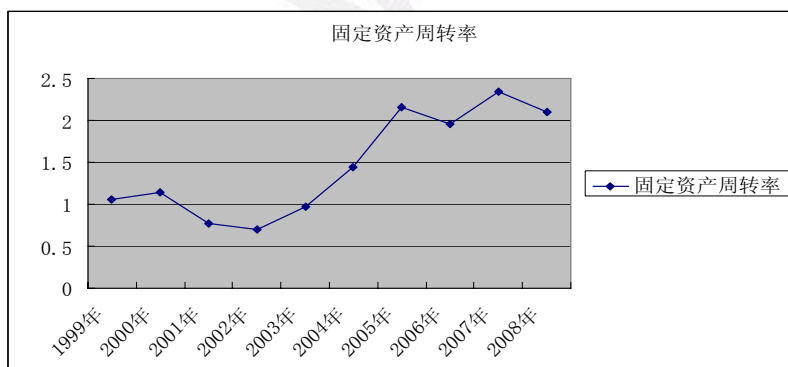


圖 8-4 寶鋼公司經營效率分析-固定資源周轉率

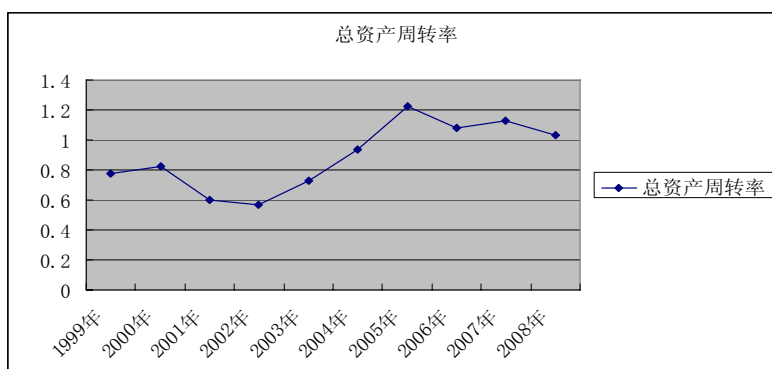


圖 8-5 寶鋼公司經營效率分析-總資源轉率

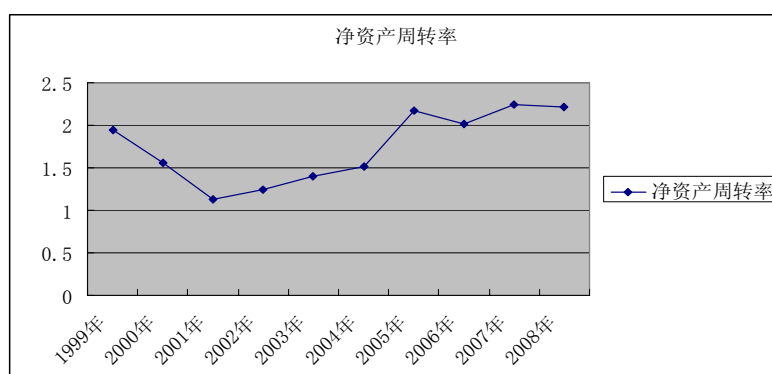


圖 8-6 寶鋼公司經營效率分析-淨資產周轉率

總體而言，寶鋼的經營效率都非常穩定，06 年之後較以往稍有惡化，原因可能是寶鋼一直在擴大規模，也可能是受經濟危機影響，銷路不如往前。

(4) 盈利能力與每股財務數據：

表 11 寶鋼公司盈利能力與每股財務數據

財務指標	08-12-31	07-12-31	06-12-31	05-12-31	04-12-31	03-12-31	02-12-31	01-12-31	00-12-31
每股收益									
(攤薄)	0.3688	0.7263	0.74	0.72	0.75	0.56	0.34	0.2	0.24
調整後每股收益			0.76	0.73	0.75	0.56	0.35	0.2	0.24
每股淨資產									
產	5.25	5.05	4.68	4.25	3.35	2.83	2.25	2.1	2.02
調整後每股淨資產			4.65	4.23	3.33	2.83	2.25	2.1	2.02
每股資本									
公積金	2.1017	1.9213	1.8732	1.8686	0.9688	0.9586	0.9342	0.9242	0.9233
每股銷售									
收入	11.4396	10.9224	9.0104	7.2298	4.6865	3.5534	2.7075	2.3314	2.4728
每股現金									
流量	-0.5046	-0.0612	0.0274	0.1018	0.1021	-0.1447	0.1548	-0.2946	0.3217

寶鋼股份財務報表分析報告

每股經營									
現金流	0.9275	1.1138	1.2332	1.2975	1.3425	1.1693	0.8623	0.7223	0.7189
主營業務									
利潤率(%)	11.5900	14.1600	17.6700	20.4800	28.6200	29.8500	27.0100	19.8900	21.7600
非經常性									
損益比率									
(%)	-7.7200	1.3700	-1.8100	-0.6100	0.4700	-1.0300	-1.9600	-0.0300	-0.3900
息稅前利									
潤率(%)	5.1900	10.6800	12.8500	15.2800	23.8200	24.3100	20.3700	13.5800	16.3600
淨資產收									
益率(%)	7.0200	14.3700	15.8700	17.0100	22.4400	19.6700	15.1600	9.7400	11.8400

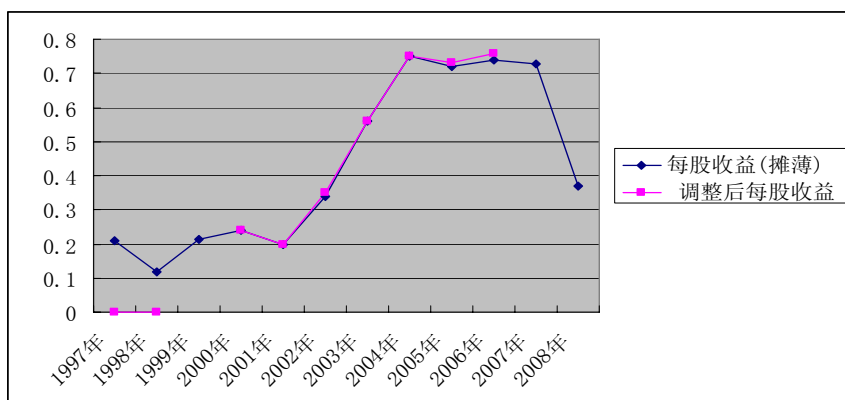


圖 9-1 寶鋼公司盈利能力-每股收益與調整后每股收益

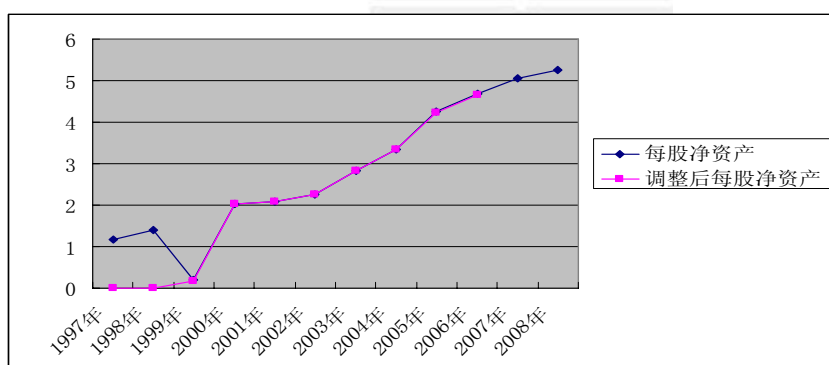


圖 9-2 寶鋼公司盈利能力-每股淨資產和調整后每股淨資產

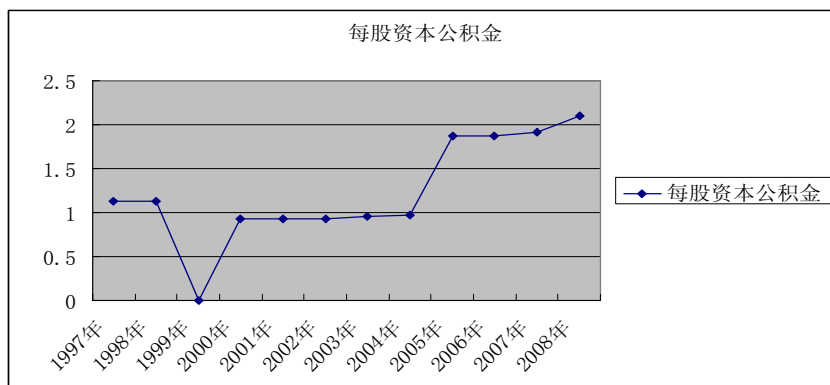


圖 10-1 寶鋼公司每股財務數據-每股資本公積金

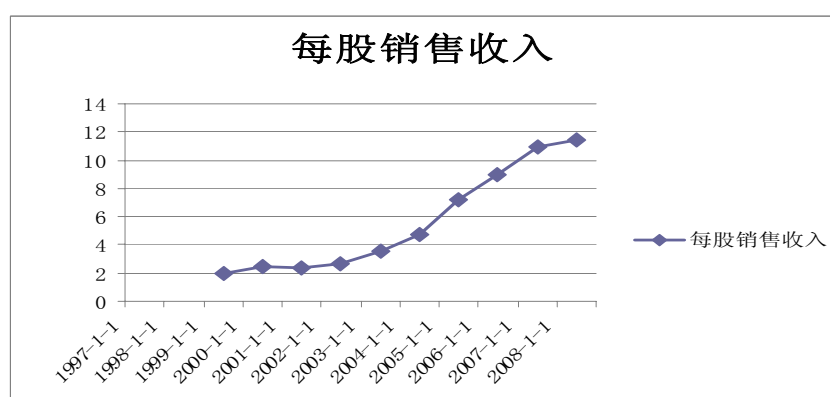


圖 10-2 寶鋼公司每股財務數據-每股銷售收入

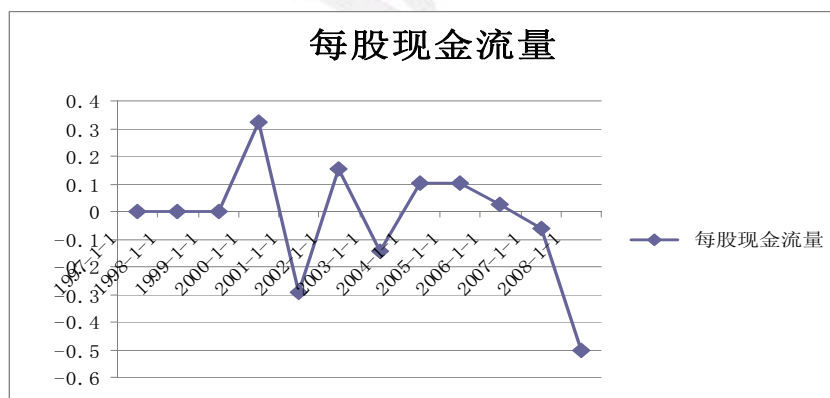


圖 10-3 寶鋼公司每股財務數據-每股現金流量



圖 10-4 寶鋼公司每股財務數據-每股經營現金流

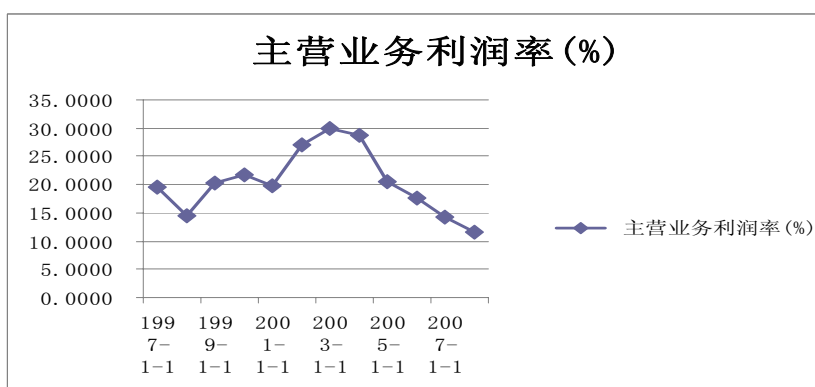


圖 10-5 寶鋼公司每股財務數據-主營業務利潤率 (%)

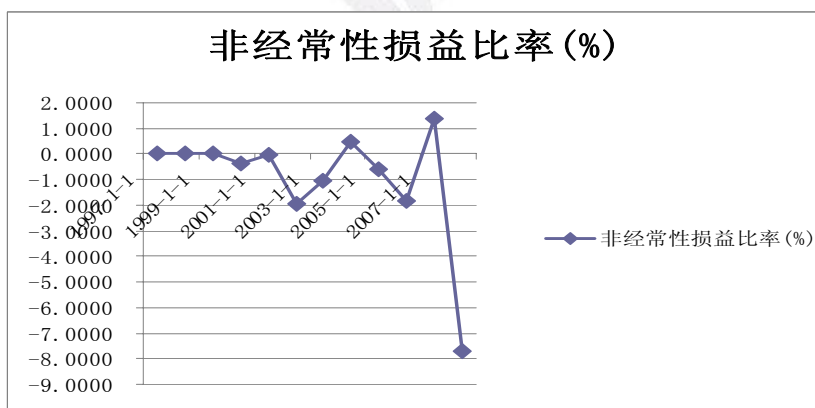


圖 10-6 寶鋼公司每股財務數據-非經常性損益比率 (%)

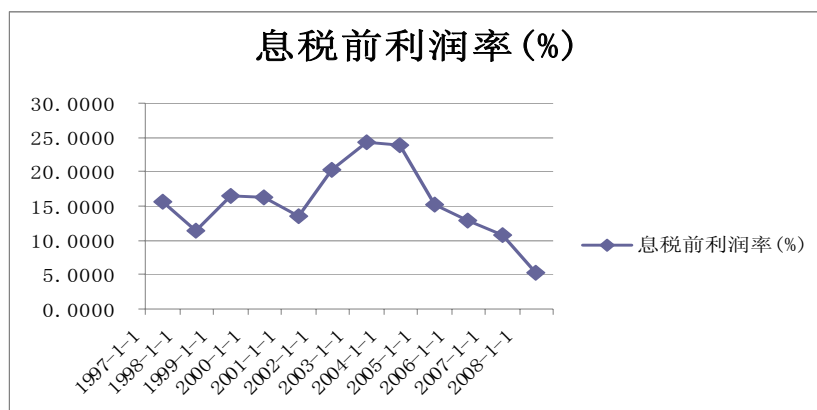


圖 10-7 寶鋼公司每股財務數據-息稅前利潤率 (%)

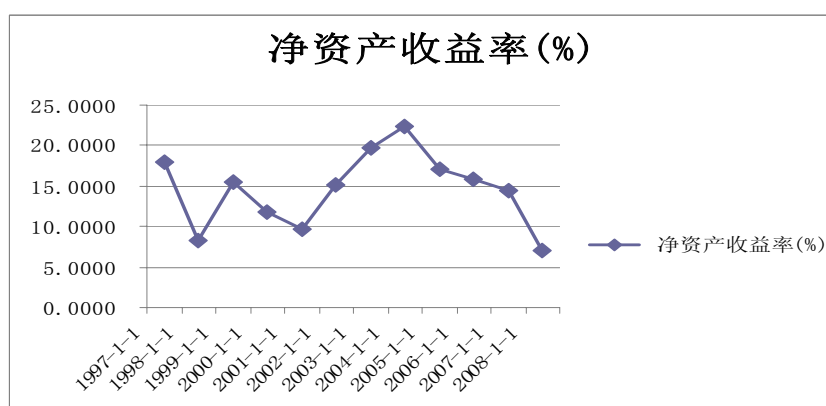


圖 10-8 寶鋼公司每股財務數據-淨資產收益率 (%)

由圖 10 可知：1) 寶鋼的每股銷售收入在穩步提升，其盈利能力相當平穩，是保守型投資者的目標。2) 每股現金流量是本期現金淨流量與股本總額的比值，如該比值為正數且較大時，派發的現金紅利的期望值就越大，若為負值派發的紅利的壓力就較大。寶鋼此項指標表現欠佳，與之前流動性差相互佐證，說明寶鋼流動性不足。3) 每股經營現金流說明一塊錢的投入收回的現金。03 至 07 年現金回收高於投入。4) 06 年之後，主營業務利潤率在降低。可能是因為經濟不景氣、同業激烈的競爭或原物料價格的上漲使其降低了獲利空間。

綜合以上幾個指標，總體而言，寶鋼的獲利能力相當穩定。但想瞭解寶鋼的投資價值還需洞悉其在同業間的地位和競爭力。

四、對寶鋼公司進行同業分析

選取首都鋼鐵集團（首鋼）、鞍山鋼鐵集團（鞍鋼）、包頭鋼鐵集團有限公司（包鋼）、唐鋼鋼鐵集團有限公司（唐鋼）、馬鞍山鋼鐵集團有限公司（馬鋼）、太原鋼鐵集團有限公司（太鋼不鏽）、武漢鋼鐵集團有限公司（武鋼）這幾家國

際前一百的大型大陸鋼鐵公司與寶鋼進行分析。(鑒於有些公司 08 年底的報表還沒有公佈，爲了便於比較，選取 2008 年 9 月 30 日的報表進行比對。)

1、 償債能力：

表 10 大陸鋼鐵行業償債能力比較

年度	流動比率(<2 偏低)	速動比率(<1 偏低)	股東權益 比(%)	流動負債 率(%)	資產負債 率(%)	
寶鋼	2008-9-30	1.02	0.4	47.04	71.57	51.08
首鋼	2008-9-30	1.09	0.6	43.15	64.65	56.85
鞍鋼	2008-9-30	1.57	0.75	62.39	48.55	37.61
包鋼	2008-9-30	0.98	0.42	36.36	79.06	63.64
唐鋼	2008-9-30	0.95	0.55	30.63	85.16	69.37
馬鋼	2008-9-30	1.06	0.46	34.25	54.48	65.75
太鋼不鏽	2008-9-30	1.15	0.51	35.32	69.46	64.68
武鋼	2008-9-30	0.69	0.14	41.36	60.67	58.64

比對發現，鋼鐵業的流動比率與速動比率普遍偏低，寶鋼的結構在這些公司中相對優良。

2、 成長能力：

表 11 大陸鋼鐵行業成長能力比較

	主營收入增長率 (%)	淨利潤增長率(%)	總資產增長率(%)
寶鋼	10.78	18.42	24.32
首鋼	1.65	4.64	2.94
鞍鋼	27.48	25.67	29.72
包鋼	75.34	20.57	28.32
唐鋼	55.84	32.41	39.61
馬鋼	65.69	93.36	4.91
太鋼不鏽	11.72	-28.38	19.38
武鋼	48.52	43.5	38.6

寶鋼的成長能力在這些企業中排名一般。主營收入和淨利潤增長都在同行中偏低，而總資產增長率很高，說明寶鋼在擴大經營規模的同時盈利能力沒能趕上。但是有消息透露寶鋼故意做低了當年收入，以維持下一年度的收入穩定(消息真假有待考證)。

3、經營效率：

表 12 大陸鋼鐵行業經營效率比較

	存貨周轉率(倍)	總資產周轉率(倍)	應收帳款周轉率(倍)
寶鋼	2.94	0.78	24.82
首鋼	8.18	1.09	22.86
鞍鋼	4.1	0.7	54.3
包鋼	2.82	0.85	96.21
唐鋼	4.88	1.18	181.36
馬鋼	3.96	0.79	54.72
太鋼不鏽	3.33	1.11	18.63
武鋼	4.14	0.85	288.14

寶鋼在同行業存貨周轉率偏低，但是應收帳款周轉率較高，說明寶鋼雖然銷貨較慢，但能迅速拿到貨款，資金迴流狀況很好。

4、每股財務數據：

表 13 大陸鋼鐵行業每股財務數據比較

	每股收益 (元)	每股收益- 加權(元)	每股收益 增長率(%)	每股未分 配利潤 (元)	每股淨資 產(元)	每股現金 含量(元)	每股資本 公積金 (元)	每股淨資 產增長率 (%)
寶鋼	0.71	0.71	18.33	1.6	5.6	0.16	2.11	14.29
首鋼	0.19	0.19	0.16	0.19	2.65	0.12	1.14	-0.02
鞍鋼	1.14	1.14	3.07	2.31	8.07	1.1	4.34	43.09
包鋼	0.2	0.2	-18.75	0.55	2.29	-0.18	0.61	10.63
唐鋼	0.62	0.62	-17.33	1.39	3.41	1.12	0.65	-24.22
馬鋼	0.45	0.45	84.68	1.4	3.72	1.15	0.9	11.38
太鋼不鏽	0.73	0.73	-29.92	2.4	5.76	0.49	2.12	22.48
武鋼	0.92	0.92	43.64	1.68	3.78	0.67	0.63	17.8

同行業中，首鋼和包鋼表現不佳，其餘幾家公司表現都不錯。寶鋼淨資產增長率比較高，但是其現金偏低，說明公司的現金流量略有不足，資金周轉能力比其他幾家差。

5、盈利能力：

表 14 大陸鋼鐵行業盈利能力比較

	淨利潤 率(%)	淨資產收益 率(%)	稅前利潤增長 率(%)	淨資產收益率增 長率(%)
寶鋼	7.83	12.74	5.78	3.66

首鋼	2.84	7.28	1.07	4.75
鞍鋼	13.1	14.14	10.14	-27.93
包鋼	3.98	8.54	49.22	9.35
唐鋼	4.78	18.29	29.34	9.46
馬鋼	5.29	12.11	109.49	65.89
太鋼不鏽	3.8	11.73	-20.93	-46.78
武鋼	12.33	24.2	28.72	21.8

鞍鋼和武鋼的淨利潤率最好，寶鋼在其次，淨資產收益率排位居中，沒有優異的表現。另外，寶鋼的盈利變動率比較低，說明獲利穩定，風險較小。

大陸鋼鐵業有句話說，寶鋼的價格是鋼鐵業價格的風向標，足以說明其在鋼鐵業的重要地位。通過分析我們發現，寶鋼規模龐大且保持著旺盛的成長力，其盈利穩定且抗風險能力高，具有較高的投資價值；由於每年的投資占其費用的比例偏大，造成資金周轉有些困難，有些並購方面的投資資金不能馬上回收和創造更多價值，但是基於這些投資，我們可以期望寶鋼在未來會有大量現金流入。

6、2008 年同行業綜合比較:

表 15 鋼鐵行業綜合排名

公司名稱	償債能力	每股財務數據	盈利能力	成長能力	經營效率	加總求和	綜合排名
鞍鋼	1	1	4	3	1	10	1
武鋼	6	3	1	2	4	16	2
寶鋼	3	4	6	5	2	20	3
馬鋼	5	5	2	7	3	22	4
唐鋼	8	6	3	1	8	26	5
太鋼不鏽	4	2	8	6	7	27	6
包鋼	7	8	5	4	5	29	7
首鋼	2	7	7	8	6	30	8

同行業中，鞍山鋼鐵集團以較高的優勢排在第一位，而寶山鋼鐵集團排在第三位。鞍山鋼鐵集團的優異表現是因為其原材料是從當地開採的，不需要大量進口礦石，因此避免了 08 年鐵礦石價格波動帶來的損失。而寶山鋼鐵集團恰恰相反，需要從國外進口鐵礦石，並因為鐵礦石的價格波動承擔了巨額損失。然而從長遠來看，寶山鋼鐵由於規模龐大又有政府支持，其發展潛力不可小覷。

五、結論

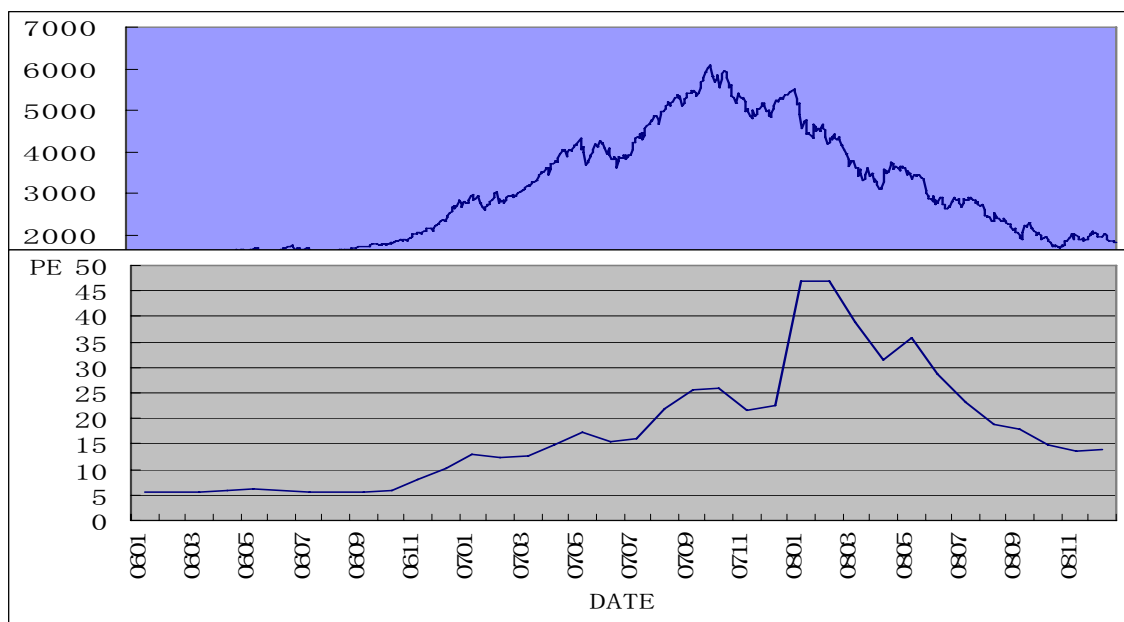


圖 11 上證指數的走勢圖和寶鋼的 PE 變化圖

以上是上證指數的走勢圖和寶鋼的 PE 變化圖。從中我們可以看出，寶鋼股份股價的走勢基本與上證指數相同。我們將最近 3 年的股價與寶鋼每季度的 EPS 相處計算出寶鋼的 PE 的平均值為 17，同時根據大盤的走勢和 PE 的走勢可以預估 PE 為 15 到 20 比較合理，按 2009 年第一季度估算出的 $EPS=0.37$ 計算，寶鋼股份的合理的股價區間在 5.55——7.4 元之間。如果股價低於 7.4 元則值得投資者買入投資。