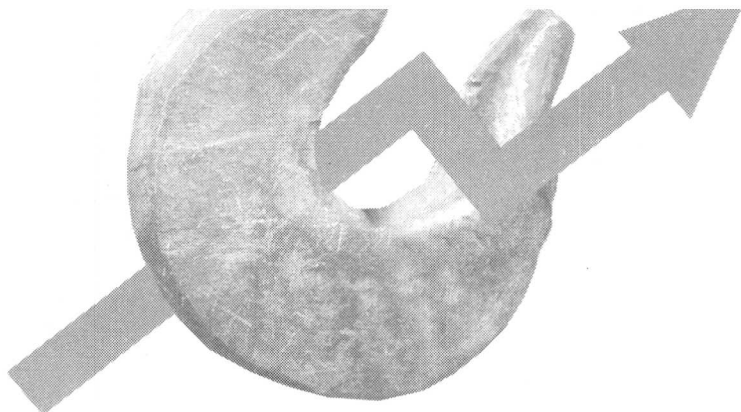


# 我国钢铁上市公司的投资价值几何



高正昶

## 钢铁产业和钢铁类股票的市场现状

钢铁产业长期以来是世界各国国民经济中的基础产业，在国民经济中具有重要地位。我国历来重视钢铁产业的发展，2000年我国钢产量达到1.28亿吨，占世界钢产量的13.32%，到2004年达到2.728亿吨，占世界钢产量的25.8%。从钢铁价格的变化看，2004年我国钢铁综合价格指数在一季度创历史新高，价格指数达到120左右，二季度受国家宏观调控政策的影响，价格指数下跌到109，但是从三季度开始很快回升到120左右，四季度钢铁价格指数基本维持三季度的水平。2005年价格指数4月份最高接近140，随后缓慢下跌，到2005年8月价格指数下降到116左右。虽然钢铁价格大幅变动，但是钢铁上市公司却取得了优良业绩。根据中国银河证券田书华2005年4月30日对30家钢铁上市公司的计算分析：“30家钢铁类上市公司占已经公布年报的1353家上市公司总数的比例为1.932%，但是其净利润却占1353家净利润的19.3%，从每股收益看，30家钢铁上市公司的平均每股收益为0.57元，而1353家上市公司的平均每股收益仅为0.11元”。笔者抽取了20家上市公司的财务数据进行计算，2004年这20家钢铁上市公司的平均每股收益达到0.76元，2005年三季度平均每股收益达到0.48元。而根据2005年10月31日《中国证券报》统计，如期披露的沪深两市1380家上市公司到三季度为止的加权平均每股收益为0.195元。从以上的数据对比可看出，钢铁类上市公司是一个业绩优良的投资行业。但是从最近两年的钢铁类股票价格看，绝大多数钢铁类股票价格都跌破了每股净资产。例如宝钢股份2005年

前三季度的每股收益为0.60元，每股净资产为4.12元，而同期市价为3.80元左右。又如八一钢铁2005年前三季度的每股收益为0.46元，每股净资产为4.09元，而同期市价仅为3.10元左右。对于钢铁类股票目前的市场状况，理性投资者需要深入思考，钢铁类股票是否值得投资？钢铁类股票的投资机会是否即将来临？

## 钢铁类股票投资价值几何

我国钢铁类股票究竟有没有投资价值，具体可从市盈率水平、股息收益率和市净率三个方面进行分析：

### 1、从市盈率看投资价值

股票市盈率的高低意味着投资回收时间的长短，也意味着对股票内在价值的合理估价。根据笔者抽取的20家钢铁上市公司财务数据计算，截至2005年11月10日，以2004年每股收益计算，20家钢铁上市公司股票的平均市盈率为5倍；如果以2005年前三季度的每股收益为基础进行估算，2005年20家钢铁上市公司股票的平均市盈率为5.43倍。这种市盈率水平究竟是高还是低，可以从两个方面进行对比。从银行储蓄方面看，目前我国的1年期银行利率为年利率2.25%，2.25%的倒数(1/2.25%)44.44就是银行储蓄投资的市盈率水平，储蓄投资的市盈率水平是目前钢铁类市盈率水平的9倍左右。这样的巨大差距说明了钢铁类股票的市盈率是偏低的。从国际钢铁类股票的市盈率看，根据中国银河证券田书华依据路透数据整理的统计数据观察：截至2005年6月16日，钢铁类上市公司的平均市盈率水平：全球为16.92倍，亚太地区为18.71倍，北美为9.9倍，欧洲各个地

区分别在 11.33 到 18.89 之间。与国际钢铁类股票的平均市盈率对比,我国钢铁类股票的市盈率是偏低的。

## 2、从股息收益率看投资价值

股息收益率是现金股利与股票价格之比。以目前的股票价格结合最近几年钢铁类股票的现金股利情况来计算,钢铁类上市公司股息收益率远高于银行存款利率,例如宝钢股份历年每股现金股利的发放情况是:2002年为0.20元,2003年为0.25元,2004年为0.32元,三年平均为0.26元。宝钢股份还承诺:2005年、2006年、2007年年度股东大会审议批准的年度利润分配方案中现金股利不低于每股0.32元人民币。如果以2005年3.80元左右的市价购买宝钢股票,那么三年中每年的股息收益率为8.42%。从本金收回的情况看,如果以3.80元左右的市价购买一股宝钢股票,那么三年中扣除税收10%,净回报额为0.864元 $[0.32 \times (1-10\%)]$ ,本金回收率为22.7% $(0.864 \div 3.8)$ 。如果3.8元投资银行储蓄,三年中扣除20%的利息税后,净回报额为0.205元 $[3.8 \times 0.0225 \times 3(1-20\%)]$ ,三年的本金回收率为5.4% $(0.205 \div 3.8)$ 。因此从股息收益率看,目前我国钢铁类股票价格是低估的。

## 3、从市净率看投资价值

市净率是股票市价比每股净资产。根据笔者抽取的20家钢铁上市公司财务数据计算,20家钢铁公司股票的平均市净率仅为0.875。其中最低的是韶钢松山只有0.59,最高是武钢股份1.37。每股净资产是股东权益的会计账面价值,是以会计的历史成本原则所计量的价格。如果考虑到我国近十几年的通货膨胀因素,一些历史悠久的上市公司净资产都会高于其重置成本。譬如企业的土地账面价值是以历史成本记录的,十几年前的土地价格仍然作为目前会计的账面价值。在中国的经济发达地区,目前的土地价格需要上百万元甚至上千万元一亩,与十几年前的10万元左右一亩相比可能相差10倍甚至100倍。从这点看,净资产高于股票市价也是理所当然。虽然每股净资产不能完全决定股票市价,但是每股净资产可看作是公司清算或者场外协议转让的底价。对于一个有持续经营能力并且有一定盈利能力的公司来说,其转让的价格一般应高于每股净资产。从我国钢铁类上市公司的财务数据看,最近几年业绩优良,具备良好的持续经营能力,而目前的市净率竟小于1,这种状况只能说明其股票价格确实被低估了。

## 钢铁类股票投资风险有多大

目前国内一些证券投资机构认为:我国钢铁行业的周期已经达到顶峰,钢铁产能将过剩,国际铁矿石涨价,再加上国家对钢铁行业的宏观政策调控等因素会使今后几年钢铁行

业的经营利润下滑,因此,投资钢铁类上市公司股票的风险将进一步加大。但从当前钢铁类股票的市场价格看,似乎对这些利空因素调整过度了。目前我国钢铁类上市公司的投资风险,可以从以下两个有利方面作一些定性分析。

### 1、从我国的工业化看钢铁产业的长期趋势

钢铁产业的发展与一个国家的工业化发展相联系,西方发达国家工业化的实践表明:一个国家进入工业化阶段,钢铁消费开始增长并会出现高峰期,保持若干年后进入后工业化时期,钢铁消费开始下降并进入稳定期。有关资料显示:美国钢材消费在1973年达到峰值,人均690公斤;英国是1970年达到峰值,人均477公斤;德国1977年达到峰值,人均625公斤;日本1973年达到峰值,人均880公斤。2004年我国钢铁产量为2.72亿吨,如果将2.72亿吨都作为消费量,按照我国13亿人口计算,人均均为209公斤。从以上人均消费钢铁对比看,我国正处于工业化的发展过程中,目前的钢铁产能过剩是暂时现象,从现在起我国的钢铁产业还有很大的发展空间。

### 2、从钢铁行业的产业集中度看我国钢铁上市公司的发展

发达国家钢铁产业的集中度很高,高的产业集中度意味着行业的寡头垄断。寡头垄断的特点是某个行业的厂商数量较少而拥有的产品市场份额大、控制产品价格的能力强,以上这些特点可以保证寡头垄断企业能够持续获得稳定的盈利。根据田书华的研究:2003年全球年产钢500万吨以上的企业有47家。其中日本4家,其钢产量占日本钢产量的74.29%;美国4家,占美国钢产量的54.50%;俄罗斯4家,占俄罗斯钢产量的69.2%;韩国2家,占韩国钢产量的79.8%;欧盟(15国)7家,占欧盟钢产量的87.46%;而我国13家,只占我国钢产量的44.48%。以上资料说明我国的产业集中度还不够高。2005年7月国务院发布的《钢铁产业发展政策》提出:“2010年,形成两个3000万吨级,若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团;国内排名前十名的钢铁企业钢产量占全国比重要达到50%以上,到2020年力争达到70%以上。”在这一新政策的导向下,我国钢铁企业的兼并重组时期即将到来。一些受资金和技术条件限制,技术装备水平落后、消耗高、环境污染严重的中小企业,将面临被淘汰或被兼并的命运。而钢铁类上市公司作为我国钢铁企业中的佼佼者,将会在国家新的钢铁产业政策指引下进一步发展壮大,钢铁上市公司之间的收购整合也将会给钢铁类股票投资带来巨大的盈利机会。■

(作者单位:浙江大学城市学院商学院)

责任编辑 刘莹