

宝钢股份（600019）：业绩符合预期，期待 09 年盈利回升

钢铁行业

增持（维持）

当前股价：5.95 元

报告日期：2009 年 3 月 30 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	191,273	200,332	170,282	178,796
(+/-)	18.0%	4.7%	-15.0%	5.0%
营业利润	19,478	8,304	9,337	11,249
(+/-)	-0.3%	-57.4%	12.4%	20.5%
归属于母公司 的净利润	12,718	6,459	7,038	8,550
(+/-)	-2.7%	-49.2%	9.0%	21.5%
每股收益（元）	0.73	0.37	0.40	0.49
市盈率（倍）	8.2	16.1	14.8	12.2

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本 / 已流通股 （万股）	1,751,200/1,751,200
流通市值（亿元）	1,040.21
每股净资产（元）	5.25
资产负债率（%）	51%

股价表现（最近一年）



机械装备及金属材料组

联系人：天相钢铁组

010-66045454

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年，公司实现营业收入 2,003.32 亿元，同比增长 4.74%；营业利润 83.04 亿元，同比下降 57.37%；归属母公司所有者的净利润 64.59 亿，同比下降 49.21%。实现每股收益 0.37 元，分配预案为每 10 股派发现金股利 1.8 元。
- 公司全年生产商品坯材 2,281.3 万吨，同比增长 0.9%；公司 09 年计划生产商品坯材 2,345 万吨，与 08 年基本持平，说明公司对未来行业形势仍持谨慎态度。
- 普钢盈利能力大幅下滑，不锈钢和特钢再度亏损。公司 4 季度亏损 60.3 亿元，占前 3 季度归属母公司净利润的 48.28%。公司综合毛利率下滑 2.62 个百分点，至 12.20%。普钢类产品中，冷轧下滑 7.2 个百分点至 15.15%；热轧下滑 7.62 个百分点至 16.35%；宽厚板下滑 4.58 个百分点，至 28.86%。不锈钢和特钢产品全年亏损，不锈钢毛利率下滑 3.61 个百分点至 -9.39%；特钢下滑 1.02 个百分点至 -2.86%。
- 收购罗泾项目提升公司宽厚板产能，但拖累 08 年业绩。公司于 2008 年 4 月 1 日收购了宝钢集团上海浦东钢铁有限公司罗泾项目相关资产，成立了中厚板分公司，公司宽厚板产能同比增长 110% 至 340 万吨。目前该项目产能还未完全释放，但受行业形势和折旧等因素影响，2008 年 4 月-12 月累计亏损 2.4 亿元，对公司 08 年的业绩起了拖累作用。
- 存货计提充分，为 09 年一季度减轻负担。08 年期末库存为 356.45 亿元，计提存货跌价准备 59 亿元，计提的存货跌价准备与期末库存比为 16.55%，计提比例高于行业平均水平，这为公司 09 年一季度减轻了负担。另外，公司在今年 2、3 月份连续上调出厂价格，09 年一季度有望实现盈利，但未来业绩的回升还依赖于下游汽车、家电、造船、石化等行业的复苏。
- 关注点：1、取向硅钢于 08 年 5 月份成功投产，已经实现了批量供货，这成为公司新的利润增长点。2、公司铁矿石全部为长协矿，预计今年铁矿石长协价将下滑 30%-40%，并可能从今年 1 月 1 日开始结算。这有助于降低公司 09 年的生产成本。



- **盈利预测、投资建议和风险提示。**预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.40 元、0.49 元，按照 3 月 27 日 5.95 元的收盘价计算，动态市盈率分别为 14.8 倍、12.2 倍，PB 为 1.1 倍。我们维持对公司“增持”的评级。风险方面我们建议关注下游需求回暖低于预期的风险。

图表 宝钢股份盈利预测（万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	16,214,217	19,127,349	20,033,177	17,028,200	17,879,610
增长率	28.07%	17.97%	4.74%	-15.00%	5.00%
减：营业成本	13,459,815	16,292,559	17,589,383	15,121,042	15,769,816
营业税金及附加	69,572	125,236	121,914	103,627	108,808
资产减值损失	(54,467)	81,045	589,387	50,000	40,000
销售费用	221,789	201,837	185,252	172,320	182,390
管理费用	537,842	521,956	567,635	553,227	560,780
财务费用	101,782	95,505	209,574	140,890	150,340
费用合计	861,414	819,298	962,461	866,437	893,510
期间费用率	5.31%	4.28%	4.80%	5.09%	5.00%
投资净收益	78,394	149,862	67,717	46,630	57,390
二、营业利润	1,953,571	1,947,773	830,417	933,725	1,124,866
增长率	5.68%	-0.30%	-57.37%	12.44%	20.47%
加：营业外收入	9,348	25,658	47,248	44,350	45,880
减：营业外支出	42,490	42,662	62,228	55,900	50,480
三、利润总额	1,920,429	1,930,769	815,437	922,175	1,120,266
增长率	4.88%	0.54%	-57.77%	13.09%	21.48%
减：所得税	560,363	588,506	155,327	202,878	246,458
实际税负比率	29.18%	30.48%	19.05%	22.00%	22.00%
四、净利润	1,360,066	1,342,263	660,109	719,296	873,807
归属于母公司的净利润	1,307,714	1,271,833	645,921	703,836	855,026
增长率	3.25%	-2.74%	-49.21%	8.97%	21.48%
净利润率	8.07%	6.65%	3.22%	4.13%	4.78%
少数股东损益	52,352	70,430	14,189	15,460	18,781
摊薄每股收益（元）	0.75	0.73	0.37	0.40	0.49

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002