

分析师： 刘元瑞、李兴 021-63526167 liuyr@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 021-63217917 yangjf@cjsc.com.cn

2009 年 1 季报点评

事件描述

宝钢股份今日公布 2009 年 1 季报，报告期内实现营业收入 323.30 亿元，同比下降 30.9%；归属于上市公司股东净利润 0.89 亿元，同比下滑 97.70%。

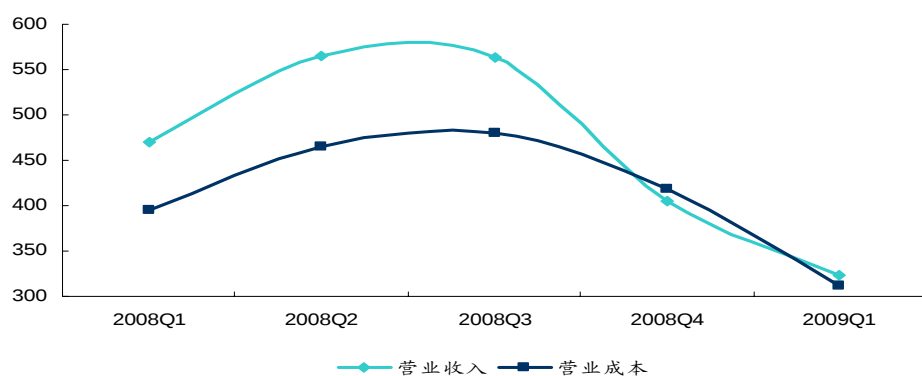
公司同时发布 2009 年半年报预减公告，预计公司 2009 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润与去年同期相比大幅下降。

事件评论

第一，1 季度实现盈亏平衡原因在于 4 季度计提的存货跌价准备

从主营上看，公司 1 季度毛利实现为正。虽然 2009 年 1 季度钢材价格及公司产量均在下降，但成本看上去下降得更快。

图 1：主营出现小幅盈利



资料来源：公司公告，长江证券研究部

考虑到公司年末还有 350 亿元左右的存货，原材料也高达 140 亿元，我们认为单凭依靠公司经营很难做到主营盈利。在 1 季度，已计提跌价准备的存货在报告期内逐步耗用和出售，相应转销和冲回存货跌价准备累计达 51.1 亿元。因此，基本上可以认定，公司 1 季度实现盈亏平衡的主要由年末计提的高额存货跌价准备贡献。

表 1：公司计提存货跌价准备比例

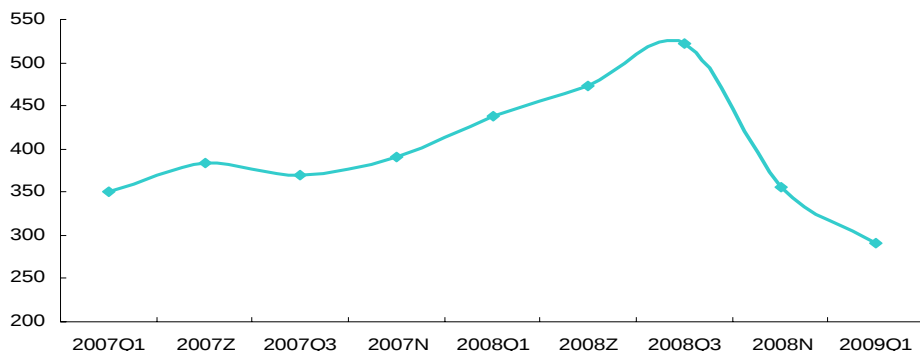
	账面余额	存货跌价准备	比例
原材料	14153	2919	20.62%
在产品	10472	1470	14.04%

库存商品	12802	1756	13.72%
其他	4122	27	0.66%

资料来源：公司年报，长江证券研究部

在加紧周转的经营思想下，公司的存货水平出现了明显下降。

图 2：存货水平下降较快



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，二季度依靠行业自身

1 季度公司累计计提存货跌价准备 59.04 亿元，而 1 季度已经消耗了其中的 51.1 亿元，因此，基本上二季度盈利将需要依靠行业自身的周期发展。

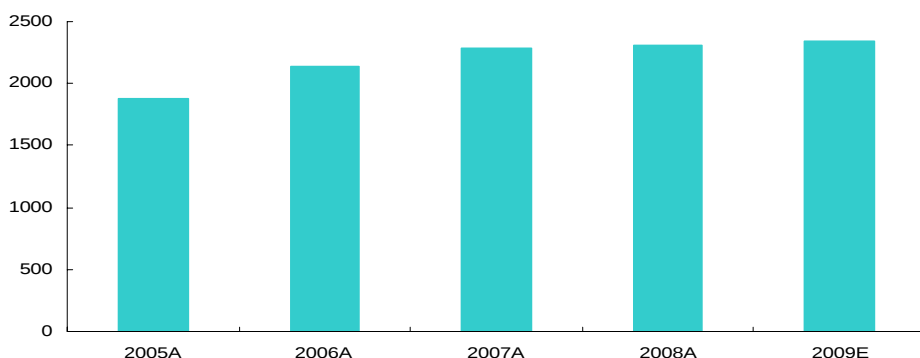
公司在近日刚刚公布了最新的 6 月份钢材出厂价格，大部分的品种保持了基本稳定，小部分品种下调出厂价也仅仅是为了与市场价格更为贴近。我们认为这种谨慎的调价策略显示了公司对钢价后市依然抱有一定的上涨预期。

因此，假如市场不发生剧烈变化，结合目前的成本水平和出厂价格，我们预计公司二季度能实现小幅盈利。

第三，2009 年产量基本保持稳定，业绩增长依赖毛利复苏

根据公司规划，2009 年将实现商品坯材销量 2345 万吨。从产量上看，基本上与 2008 年保持一致。因此，业绩增长将主要依赖于吨钢盈利的增长。

图 3：产量基本稳定



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第四，下调盈利预测，维持“谨慎推荐”评级

公司的利好在于协议矿价谈判的预期下滑。我们依然假设 2009 年公司不锈钢特钢业务实现盈亏平衡，但鉴于 2009

年上半年公司业绩的疲弱表现，我们下调公司盈利预测。预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.17、0.26 元。维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	200638	179738	203035	223339	货币资金	6852	17974	20304	40263
营业成本	175894	166019	186760	201005	交易性金融资产	1141	1141	1141	1141
毛利	24744	13719	16276	22334	应收账款	6005	5523	6238	6862
% 营业收入	12.3%	7.6%	8.0%	10.0%	存货	35645	31630	35580	38289
营业税金及附加	1219	1092	1234	1357	预付账款	4601	4123	4638	4991
% 营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	15	14	15	17
销售费用	1853	1797	2030	2233	流动资产合计	58759	63999	71978	96030
% 营业收入	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	860	860	860	860
管理费用	5676	5033	5685	6253	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	长期股权投资	3850	3850	3850	3850
财务费用	2096	1757	1131	704	投资性房地产	137	137	137	137
% 营业收入	1.0%	1.0%	0.6%	0.3%	固定资产合计	126578	112481	97933	83161
资产减值损失	5894	-52	62	54	无形资产	5965	5666	5383	5114
公允价值变动收益	3	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	677	0	0	0	递延所得税资产	1779	0	16	14
营业利润	8687	4093	6133	11731	其他非流动资产	2093	2093	2093	2093
% 营业收入	4.3%	2.3%	3.0%	5.3%	资产总计	200021	189086	182249	191258
营业外收支	-150	0	0	0	短期贷款	28155	17195	1433	0
利润总额	8154	4093	6133	11731	应付款项	22873	22197	24970	26870
% 营业收入	4.1%	2.3%	3.0%	5.3%	预收账款	9219	8088	9137	10050
所得税费用	1553	1023	1533	2933	应付职工薪酬	1716	1649	1855	1996
净利润	6601	3069	4600	8799	应交税费	-1799	-1375	-1799	-2788
归属于母公司所有者					其他流动负债	11879	11164	12561	13529
的净利润	6459.2	2999.9	4495.4	8599.1	流动负债合计	72042	58919	48157	49657
少数股东损益	142	70	104	199	长期借款	14202	14202	14202	14202
EPS (元/股)	0.37	0.17	0.26	0.49	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	432	0	0	0
	2008A	2009E	2010E	2011E	其他非流动负债	15507	15507	15507	15507
经营活动现金流净额	16244	26486	22328	25920	负债合计	102183	88628	77866	79367
取得投资收益	449	0	0	0	归属于母公司	91957	94507	98328	105637
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	5881	5950	6055	6254
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	97838	100457	104383	111891
固定资产投资	-26353	-2197	-2430	-2533	负债及股东权益	200021	189086	182249	191258
其他	-1249	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-27602	-2197	-2430	-2533		2008A	2009E	2010E	2011E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.369	0.171	0.257	0.491
股权融资	1111	0	0	0	BVPS	5.25	5.40	5.61	6.03
银行贷款增加 (减少)	1704	-10960	-15762	-1433	PE	15.32	32.98	22.01	11.51
筹资成本	9251	-2207	-1806	-1994	PEG	1.53	3.30	2.20	1.15
其他	-9363	0	0	0	PB	1.08	1.05	1.01	0.94
筹资活动现金流净额	2704	-13166	-17568	-3427	EV/EBITDA	5.29	5.01	3.84	2.43
现金净流量	-8654	11122	2330	19959	ROE	7.0%	3.2%	4.6%	8.1%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。