

张士宝 林向涛
 0755-83734778
 zhangsb@cmschina.com.cn

2009年9月1日

宝钢股份(600019.SH)/6.42元

业绩稍超预期 继续深耕独有领先产品

原材料·钢铁

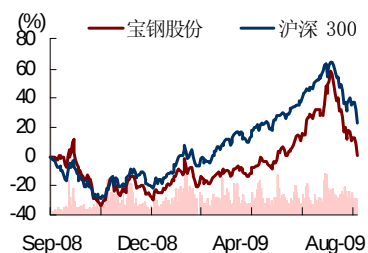
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2668
总股本(万股)	1751200
已上市流通股(万股)	1751200
总市值(亿元)	1124
流通市值(亿元)	1124
每股净资产(MRQ)	5.1
ROE(TTM)	-2.8
资产负债率	51.5%
主要股东	宝钢集团有限公司
主要股东持股比例	74.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-32	22	5
相对表现	-8	-10	-13



相关报告

宝钢股份上半年实现营收 653.8 亿元同比下降 37%,实现营业利润 7.6 亿元,同比下降 94%,实现净利润 6.7 亿元,实现每股收益 0.04 元,同比下降 93%。三季度公司产品量价齐升,预计下半年盈利明显好转,维持“审慎推荐-A”的投资评级。

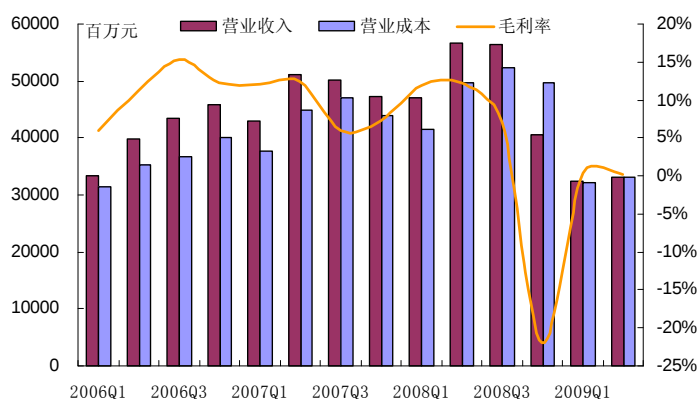
- **业绩稍超预期:** 宝钢股份实现 EPS0.04 元,稍超我们之前 0.33 元的预期;上半年实现净利润 6.69 亿元,扣除非经常性损益后为 2.23 元,折 EPS0.13 元,非经常性损益成为公司上半年业绩稍超预期的主因;另,上半年有 8.7 亿元的资产减值转回,平滑了公司业绩;
- **独有领先产品市场份额上升。**上半年,公司销售商品坯材 1,012.4 万吨,独有及领先产品销量 405.4 万吨,其中取向硅钢 4.2 万吨,冷轧汽车板 137.8 万吨;取向硅钢和汽车板都属于进入壁垒较高的产品,公司抓住了上半年汽车产销两旺的机会,提高了优势产品的市场份额;
- **不锈钢产品毛利率提升:** 公司上半年合计毛利率 4.5%,较去年同期下降 15.6 个百分点;其中不锈钢板卷毛利率 3.08%,较去年同期上升了 1.88 个百分点,钢管产品毛利率较高,为 16.41%,较去年同期略有下滑,其他产品毛利率较去年同期下滑 15 个百分点以上,其中宽厚板和特殊钢产品亏损;
- **产能平稳发展。**报告期内公司完成固定资产投资 77 亿元;2009 年上半年 171 万吨冷轧带钢生产线投产,预计 9 月份 85 万吨的涂镀产品线投产;2010 年预计有 40.4 万吨产能释放,产品有冷轧不锈钢带钢、特钢、钢管等产品;2011 年鲁宝钢管搬迁和产品结构调整工程投产,新增产能无缝钢管产能 50 万吨。
- **预估每股收益 09 年 0.18 元、10 年 0.38 元。**同比分别增长-54%和 116%;
- **维持“审慎推荐-A”的投资评级:** 宝钢三季度连续三个上调出厂价,产品价格较一季度有 20%以上的涨幅,其中冷轧板上调了 1931 元/吨,使得 9 月份出厂价较 6 月份上升了 43.1%,预计三季度业绩将大为好转;8 月中旬的钢价暴跌使得出厂价倒挂,但宝钢产品直供比高达 80%以上,受影响较小,且现货钢价跌至成本线附近,下降空间已不大,维持公司“审慎推荐-A”的评级。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	191559	200638	178450	189561	218568
同比增长	18%	5%	-11%	6%	15%
营业利润(百万元)	19904	8687	4031	8853	12265
同比增长	0%	-56%	-54%	120%	39%
净利润(百万元)	13145	6842	3114	6711	9070
同比增长	-2%	-48%	-54%	116%	35%
每股收益(元)	0.75	0.39	0.18	0.38	0.52
PE	9.1	17.4	38.2	17.7	13.1
PB	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1

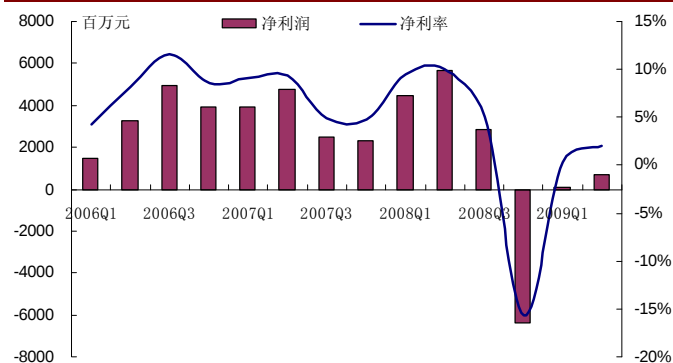
资料来源:招商证券

图 1: 宝钢股份主营收入、成本和毛利率



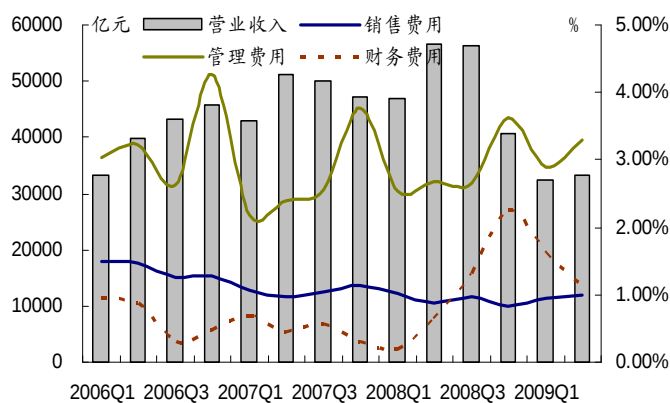
资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 2: 宝钢股份净利润和净利率



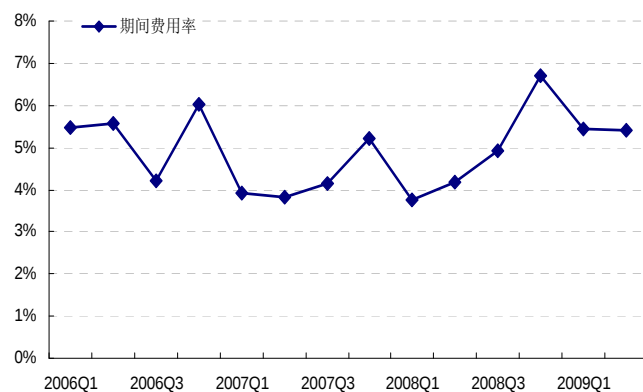
资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 3: 宝钢股份三费和营业收入



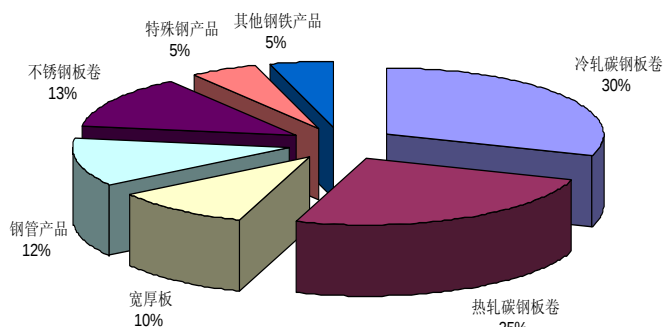
资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 4: 宝钢股份期间费用率



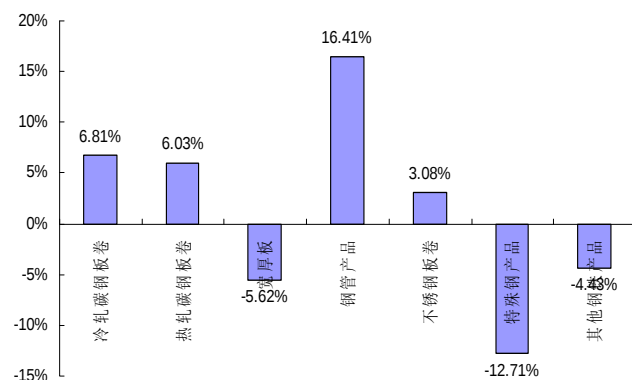
资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 5: 宝钢股份产品收入结构



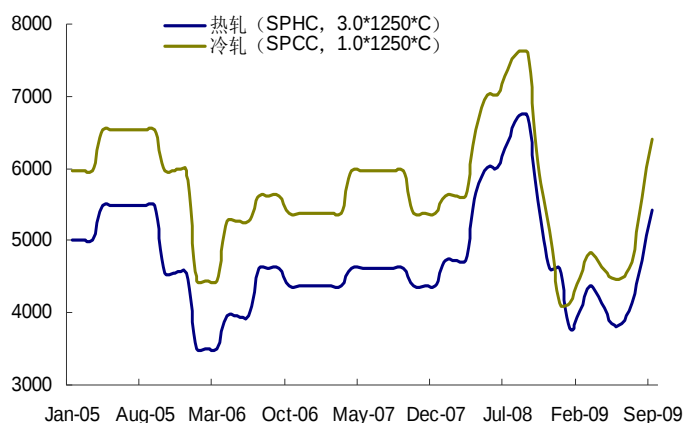
资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 6: 宝钢股份分产品毛利率



资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 7: 宝钢冷热轧板出厂价格走势



资料来源: MYSTEEL, 招商证券研发中心

图 8: 宝钢热镀锌板出厂价格走势



资料来源: MYSTEEL, 招商证券研发中心

图 9: 宝钢主导地区彩涂镀锌板卷价格走势



资料来源: MYSTEEL, 招商证券研发中心

图 10: 宝钢镀锡板出厂价格走势



资料来源: MYSTEEL, 招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	76624	58759	66783	87483	114136
现金	11240	6852	16100	32745	48577
交易性投资	1638	1141	1045	1256	1480
应收票据	5657	4501	5354	5687	6557
应收款项	6312	5269	4597	5232	6636
其它应收款	866	736	803	853	984
存货	39069	35645	34228	36569	43642
其他	11842	4616	4657	5141	6260
非流动资产	111712	141262	124677	111842	100383
长期股权投资	3754	3850	3850	3850	3850
固定资产	81552	109188	110076	97707	86738
无形资产	5627	5965	5368	4831	4348
其他	20779	22260	5384	5455	5448
资产总计	188336	200021	191460	199325	214519
流动负债	75885	72042	61371	64513	73314
短期借款	20481	24104	15000	15000	15000
应付账款	17176	18622	17463	17993	20540
预收账款	9338	9219	8981	9082	10563
其他	28891	20097	19927	22437	27210
长期负债	17850	30141	30041	29999	29951
长期借款	16432	14202	14172	14142	14112
其他	1418	15939	15869	15857	15839
负债合计	93735	102183	91411	94511	103264
股本	17512	17512	17512	17512	17512
资本公积金	33646	36807	36807	36807	36807
留存收益	37418	37748	39927	44625	50974
少数股东权益	6097	5881	5912	5980	6072
母公司所有者权益	88576	92066	94246	98943	105292
负债及权益合计	188336	200021	191460	199325	214519

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	19506	16244	24556	19936	19615
净利润			3114	6711	9070
折旧摊销			13902	13267	11783
财务费用			1636	1504	1340
投资收益			(670)	(690)	(710)
营运资金变动			8920	(1189)	(2137)
其它			(2345)	333	269
投资活动现金流	(22309)	(27602)	(195)	(411)	(374)
资本支出			(100)	(100)	(100)
其他投资			(95)	(311)	(274)
筹资活动现金流	1636	2704	(15113)	(2880)	(3409)
借款变动			(13155)	(30)	(30)
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(934)	(2013)	(2721)
其他			(1024)	(836)	(658)
现金净增加额	(1167)	(8654)	9248	16646	15832

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	191559	200638	178450	189561	218568
营业成本	162926	175894	166316	171363	195618
营业税金及附加	1252	1219	892	1137	1311
营业费用	2018	1853	1785	2085	2404
管理费用	5220	5676	4461	5308	6338
财务费用	955	2096	1636	1504	1340
资产减值损失	810	5894	0	0	0
公允价值变动收益	28	3	30	10	10
投资收益	1499	677	640	680	700
营业利润	19904	8687	4031	8853	12265
营业外收入	257	472	350	360	370
营业外支出	427	622	400	410	420
利润总额	19734	8537	3981	8803	12215
所得税	5885	1553	836	2025	3054
净利润	13849	6984	3145	6779	9162
少数股东损益	704	142	31	68	92
母公司所有者净利润	13145	6842	3114	6711	9070
EPS (元)	0.75	0.39	0.18	0.38	0.52

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	18%	5%	-11%	6%	15%
营业利润	0%	-56%	-54%	120%	39%
净利润	-2%	-48%	-54%	116%	35%
获利能力					
毛利率	14.9%	12.3%	6.8%	9.6%	10.5%
净利率	6.9%	3.4%	1.7%	3.5%	4.1%
ROE	14.8%	7.4%	3.3%	6.8%	8.6%
ROIC	10.9%	6.3%	3.5%	5.9%	7.3%
偿债能力					
资产负债率	49.8%	51.1%	47.7%	47.4%	48.1%
净负债比率	20.8%	21.2%	15.3%	14.6%	13.6%
流动比率	1.0	0.8	1.1	1.4	1.6
速动比率	0.5	0.3	0.5	0.8	1.0
营运能力					
资产周转率	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
存货周转率	4.6	4.7	4.8	4.8	4.9
应收帐款周转率	32.3	34.7	36.2	38.6	36.8
应付帐款周转率	11.2	9.8	9.2	9.7	10.2
每股资料(元)					
每股收益	0.75	0.39	0.18	0.38	0.52
每股经营现金	1.11	0.93	1.40	1.14	1.12
每股净资产	5.06	5.26	5.38	5.65	6.01
每股股利	0.18	0.18	0.05	0.11	0.16
估值比率					
PE	9.1	17.4	38.2	17.7	13.1
PB	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.2	20.1	26.0	21.5	20.0

分析师简介

张士宝：招商证券资深钢铁研究员、证券分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，中国期货从业资格。宝钢8 年工作经验，撰写过国家发改委委托的专题《2006 年中国钢铁产业地图》。07、08年两度入围新财富钢铁行业最佳分析师。

林向涛：招商证券钢铁行业助理分析师，清华大学金融学学士。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。