

盈利维持强劲

- **事件:** 1月16日宝钢股份公布业绩快报, 2009年营业总收入1485亿元, 同比下滑25.97%, 公司净利润57.53亿元, 基本每股收益0.33元。

研究结论

- 宝钢2009年业绩基本符合预期。从季度环比看, 4季度公司实现每股收益0.12元, 环比3季度(0.17元)明显下降, 这主要源于产品销售价格的回落, 而成本基本保持稳定。
- 从产品结构和成本结构分析, 未来看好宝钢的核心驱动因素仍无改变, 预计2010年每股收益0.69元, 目前P/B1.7倍, 2010P/E约13倍, 在钢铁公司中具备吸引力。我们维持宝钢买入评级。
- 产品结构优势。与国内普碳钢公司相比, 宝钢与汽车相关性最大, 约20%产品应用于汽车行业, 约10%应用于家电领域。汽车和家电用钢材订单强劲保持公司盈利明显高于行业平均, 其领先的产品竞争力也使其获得更高的产品定价。
- 成本优势。公司矿石基本全部来自长协矿, 海运费70%由COA锁定。在现货矿石价格上涨中, 宝钢具备明显成本优势。在正常的矿石库存条件下, 协议矿的上涨对成本的影响在明年6月份才会逐步体现。
- 风险因素: 1) 国内新增板材产能的压力; 2) 汽车家电产销量回落。



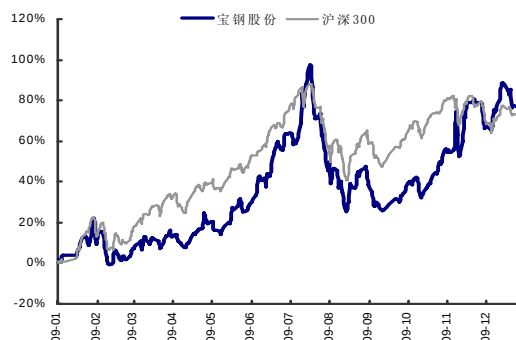
东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰 钢铁行业首席分析师
8621-63325888×6099
yangbf@orientsec.com.cn

徐卫 钢铁行业助理分析师
021-63325888-6093
xuwei1@orientsec.com.cn

投资评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2009年12月11日)	8.68元
目标价格 (6个月)	11.8元
总股本/A股 (百万股)	17512/17512
A股市值 (百万元)	152004
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告日期	2009年1月18日

股价表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现 (%)	-4.1	26.2	70.5
相对表现 (%)	-1.3	18.7	-7.6

资料来源: WIND

主要财务数据

	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万)	200638	152077	178430
营业利润 (百万)	8687	8868	17957
净利润 (百万)	6601	7494	15211
EPS (元)	0.37	0.33	0.69
ROE (%)	7%	6%	12%
P/E(X)	24.7	26.6	13.1
P/B(X)	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.9	4.4	3.6

资料来源: 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

表 1：宝钢冷轧产品盈利保持强劲

	2009H	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010A
冷轧 SPCC 挂牌价	3918	4876	5009	5326	5626
冷轧系销售均价	4696	5287	5420	5737	6037
冷轧系销售成本	4376	3969	3969	4069	4369
吨钢毛利	320	1318	1451	1668	1668
毛利率	6.81%	24.90%	26.78%	29.07%	27.63%
销量	310	200	200	210	870

资料来源：东方证券研究所

表 2：宝钢股份热轧产品盈利测算

	2009H	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010A
热轧 SPHC 平均价	3332	3882	3603	3937	4225
热轧系销售均价	3398	3858	3601	3899	4186
热轧系销售成本	3193	3076	3069	3169	3475
吨钢毛利	205	783	532	731	712
毛利率	6.03%	20.30%	14.78%	18.74%	17.00%
销量	354	220	210	210	900

资料来源：东方证券研究所

表 3：宝钢股份分季度和 2010 盈利测算

	2009H	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010A
钢铁销量合计	1012	618	599	609	2545
吨钢销售价格	4742	5158	5001	5374	5568
吨钢销售成本	4530	4383	4341	4517	4720
吨钢毛利	212	775	660	856	848
钢铁业务主营利润	2146	4788	3948	5213	21578
非钢铁业务主营利润	1167	1372	593	1186	3796
费用合计	3914	2041	2273	2041	8635
每股收益	0.038	0.173	0.116	0.181	0.694

资料来源：东方证券研究所

表 4：宝钢盈利预测和财务数据

	2007	2008	2009E	2010E		2007	2008	2009E	2010E
流动资产	76624	58759	53443	52926	营业总收入	191559	200638	152077	178430
现金	11240	6852	7604	8921	营业总成本	173181	192631	143408	160672
应收票据	5657	4501	10645	10706	营业成本	162926	175894	134045	148918
应收账款	6312	5269	3042	3569	销售费用	2018	1853	2105	2469
预付账款	6004	4601	8043	8935	管理费用	5220	5676	5429	6370
存货	39069	35645	21447	17870	财务费用	955	2096	539	1470
非流动资产	111712	141262	102371	139238	其他经营收益	1526	681	199	199
长期投资	3890	3986	3986	3986	投资净收益	1499	677	199	199
固定资产	81552	109188	82240	124901	营业利润	19904	8687	8868	17957
在建工程	17128	17390	9532	2676	营业外收入减支出	-170	-150	-52	-61
无形资产	5722	6022	6083	7137	利润总额	19734	8537	8816	17896
资产合计	188336	200021	155814	192164	减：所得税	5885	1553	1322	2684
应付项目	33126	32385	26809	29784	净利润	13423	6601	7494	15211
付息负债	39122	57686	13092	36748	少数股东损益	704	142	1499	3042
短期借款	20481	24104	-36359	-17083	归属母公司净利润	12718	6459	5995	12169
长期付息负债	18641	33582	49450	53831					
其他负债	21487	12113	529	27	成长能力				
负债合计	93735	102183	40430	66558	营业收入同比	18%	5%	-24%	17%
所有者权益	94601	97838	115384	125606	EBITA 同比	-2%	-45%	-18%	109%
实收资本	17512	17512	17512	17512	归属母公司净利润同比	-3%	-49%	-7%	103%
资本公积	33646	36807	36807	36807	利润水平				
留存收益	37346	37638	41835	50353	销售毛利率	15%	12%	12%	17%
少数股东权益	6097	5881	19231	20934	销售净利率	7%	3%	5%	9%
负债和权益合计	188336	200021	155814	192164	整体绩效				
					ROE	14%	7%	6%	12%
经营活动现金流	16982	32164	24249	28802	ROIC	10%	5%	7%	10%
净利润	13423	6601	7494	15211	运营效率				
折旧摊销	12712	14661	10317	8921	应收账款周转率	32.3	34.7	36.6	54.0
营运资金变动	-2155	5259	6623	4869	存货周转率	5.4	5.4	5.3	9.1
投资活动现金流	-25325	-43534	28774	-45589	偿债能力				
资本支出	-24807	-42860	24428	-45780	流动比率	1.4	1.0	-5.6	4.2
长期投资	894	581	199	199	速动比率	0.7	0.4	-3.4	2.8
筹资活动现金流	1410	6981	-52270	18104	EBITA / I	11.2	3.6	17.6	13.1
短期借款	1536	3623	-60463	19275	资产负债率	50%	51%	26%	35%
长期借款	8734	14941	15868	4381	每股指标				
普通股增加	0	0	0	0	EPS	0.73	0.37	0.34	0.69
资本公积	657	3161	0	0	每股净资产	5.05	5.25	5.49	5.98
其他	-9516	-14744	-7675	-5552	P/E	12.6	24.7	26.6	13.1
现金净增加额	-6934	-4388	752	1318	p/B	1.8	1.7	1.7	1.5

分析师承诺

杨宝峰：钢铁行业首席分析师

徐 卫：钢铁行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn