



金属, 采矿, 制品/原材料

本钢板材 (000761)

盈利状况改善

评级: 中性

上次评级: 首次评级

目标价格: 7.30

上次预测: 首次评级

当前价格: 6.44

2010.03.22

	余辰俊	崔婧怡
	021-38676676	021-38676539
	yuchenjun008103@gtjas.com	cuijingyi@gtjas.com
	S0880109114535	S0880208010320

投资要点:

- 2009 年公司粗钢产量约 930 万吨, 热轧板 870 万吨 (含重复材), 冷轧 120 万吨, 特钢 40 万吨, 其中汽车板 60-70 万吨。2010 年铁钢材计划达到 1000 万吨。
- 受制于产品结构及行业景气, 2009 年巨额亏损。公司公告预计 2009 年净利为-13.2 亿元至-14 亿元, 对应 EPS-0.42 至-0.45。公司亏损的原因在于: 1) 2009 年钢铁行业整体低迷, 2) 公司热轧板材占比高, 细分市场供需面相对较差, 价格水平较低。3) 公司采用集团供矿, 产品价格变动滞后, 挤压毛利空间。4) 公司租赁 2300 热轧线去年还未完全达产。
- 成本优势将现, 公司 1-2 月有望实现盈利。目前公司 60% 的铁矿由集团供给, 进口 30%, 另外 10% 从周边小铁矿现货。集团供矿价格不高于上半年度进口均价加港杂运费。由于 2009 年下半年进口矿价相对较低, 2010 年上半年公司在矿石成本将获得优势。而公司从 12 月起已经连续上调数次钢价, 公司毛利水平提升, 2010 年 1 季度有望实现盈利。
- 目前公司订单正常。公司直供比例达到 60%, 主要下游包括家电、汽车、机械制造和集装箱等。其中汽车、家电产品订单情况较好; 机械制造的订货情况较为稳定; 集装箱虽有所恢复, 但远低于历年最好水平。目前总体上产品需求正常, 但价格并不尽如人意, 景气度不高。
- 出口情况逐步恢复。2009 年公司出口钢材约 90 万吨, 位列全国出口钢企前列, 其中出口韩国占比最大。目前本钢手握出口订单 40 万吨 (排产至 5 月), 全年预计出口 100 万吨以上。
- 虽然目前公司成本优势帮助毛利回升, 但 2010 年热轧板供需面情况仍然较差, 公司业绩短期内恐难有较大幅度改善。鞍本集团合并或在年内完成, 但方案细节还不明确。目前公司 PB 为 1.4, 我们预计公司 2010/2011 年 EPS 分别为 0.23/0.43 元, 给予公司目标价 7.3 元 (对应 PB1.6 倍), 给予初次评级 “中性”。

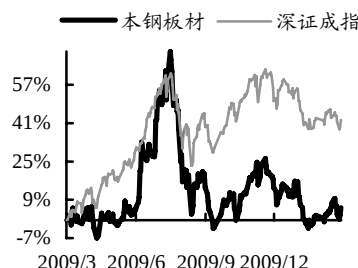
交易数据

52 周内股价区间 (元)	5.44-10.54
总市值 (百万元)	20,070
总股本/流通 A 股 (百万股)	3,136/698
流通 B 股/H 股 (百万股)	400/0
流通股比例	35%
日均成交量 (百万股)	3
日均成交值 (百万元)	22

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	14,241
每股净资产	4.54
市净率	1.4
资产负债率	59%

52 周内股价走势图



财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	31,352	38,702	34,525	40,757	41,562
(+/-)%	17%	23%	-11%	18%	2%
经营利润 (EBIT)	2,451	1,228	-1,553	1,217	1,908
(+/-)%	15%	-50%	-226%	178%	57%
净利润	1,592	165	-1,353	713	1,351
(+/-)%	-2%	-90%	-920%	153%	90%
每股净收益 (元)	0.51	0.05	-0.43	0.23	0.43
每股股利 (元)	0.32	0.05	0.00	0.08	0.15

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	7.8%	3.2%	-4.5%	3.0%	4.6%
市盈率	12.6	121.6	-14.8	28.2	14.9
股息率 (%)	5.0%	0.8%	0.0%	1.2%	2.4%

作者简介：

余辰俊：复旦大学金融学硕士，2009 年加入国泰君安证券销售交易总部，从事钢铁行业研究工作。

崔婧怡：清华大学工学硕士，从事行业研究 4 年，现任国泰君安证券销售交易总部钢铁行业研究员。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		