

钢铁行业

宝钢股份（600019）

2010 年 4 月 1 日

买入（调升评级）

报告原因：公布 2009 年报

板材成就 09 年业绩 特钢与不锈提升未来盈利

市场数据：2010 年 4 月 1 日

收盘价(元)	8.00
一年内最高/最低(元)	10.33/5.57
市净率	1.47
总市值/ 流通 A 股市值(亿元)	1401/1401

基础数据：2009 年 12 月 31 日

总股本（百万股）	17512
实际流通 A/H 股(百万股)	17512/--
每股净资产(元)	5.43
每股收益(元)	0.33

数据来源：公司公告

分析师：刘俊清
0351-8686975

联系人：焦春成
0351-8686986
sxzqyjfbz@i618.com.cn

山西证券股份有限公司

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686986
<http://www.i618.com.cn>

公司公布2009年度报告：

2009 年宝钢股份实现主营收入1485.25亿元，同比下降25.97%，利润总额72.95亿元，同比下降10.54%，归属于上市公司股东的净利润58.16亿元，同比下降9.95%，每股收益0.33元。拟每10股派发现金红利2.0元。

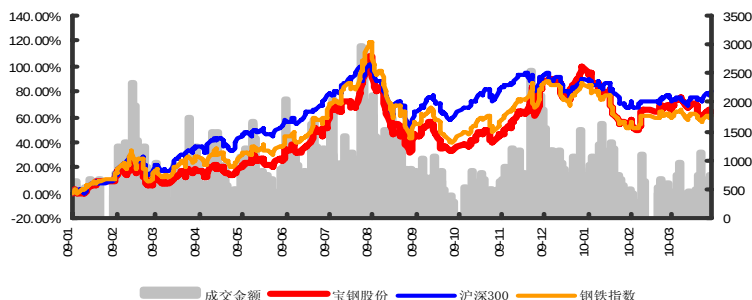
点评：

➤ 公司产品系列齐全，冷热轧板材成为公司主要盈利来源。宝钢股份是我国钢铁业的龙头老大，拥有多个钢铁产品系列，包括热轧板卷、普通冷轧薄板、镀锌板、镀锡板、彩涂板、无缝钢管、热轧酸洗板、高速线材、不锈钢、特殊钢等，广泛应用于汽车、家电、石油化工、机械制造等领域，其中板材产能比例较大。2009年受国家汽车、家电下乡的刺激政策的拉动，冷轧板出现了产量和收入的同步增长，成为公司利润的主要来源(见图1、图2)，而且这部分收益集中在下半年产生。目前部分产品价格已高于去年，今年仍将是公司盈利主力。

➤ 公司存货大幅降低，但营业周期仍较长。公告显示，公司的存货水平大幅度降低，从绝对值上看，基本回归正常，但存货周转率呈下降趋势，相对应的营业周期延长。综合分析公司的三项费用，虽然这两年有所上升但较2006年以前有大幅度下降，因此公司存货相对较大。存货主要由原材料和产成品组成，2010年的这些材料的价格呈上涨趋势，对公司盈利有正项促进，但公司需要提高存货管理水平，缩短营业周期。

➤ 宝钢认股权证6月底到期，行权价格较高对股价会起拉升作用。2008年发行的分离交易可转债分拆出的16亿份认股权证，将于6月底到期，初始行权价格12.5元，而目前公司股票价格8.00元，对股票未来的价格走势起到拉升作用。

➤ 铁矿石成本的上升将压缩公司的盈利空间。公司所需铁矿石主要来源于海外，进口铁矿石长协价的大幅上涨，大大提高了钢铁的生产成本，成本的转嫁需要市场的配合，总体上会压缩企业的盈利空间。



- **受惠于国家政策扶持，低成本规模扩张正在进行。**国家《钢铁产业调整和振兴规划》明确指出，要以宝钢集团为龙头进行跨区域重组整合，未来产能将达8000万吨/年，成为国内最大的钢铁企业。宝钢集团已经成功收购八一钢铁、广钢、重组宁波钢铁等，不仅丰富了公司的产品结构，同时向原材料产地深入，向沿海地区延伸，跨区域进行产业布局的龙头，在国家政策的支持下，这种重组将在低成本下加速进行。即将推出的钢铁产业重组条例将进一步促进宝钢的低成本规模化扩张。集团的成功运作将给股份公司资产注入带来想象空间。
- **盈利预测和股票评级。**综合以上分析，结合市场走势，我们对公司进行了盈利预测（见表1、表5），预计公司2010、2011 年每股收益分别为0.555元和0.711元，给予“买入”评级。

表 3：财务和估值数据摘要

单位:百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	200331.77	148326.36	185407.95	218781.39
增长率(%)	4.74%	-25.96%	25.00%	18.00%
归属母公司股东净利润	6459.21	5816.23	9722.27	12459.35
增长率(%)	-49.21%	-9.95%	67.16%	28.15%
每股收益(EPS)	0.369	0.332	0.555	0.711
销售毛利率	7.02%	6.11%	9.87%	12.13%
市盈率(P/E)	21.69	24.09	14.41	11.24

数据来源：山西证券研究所

图1 宝钢股份主营收入构成

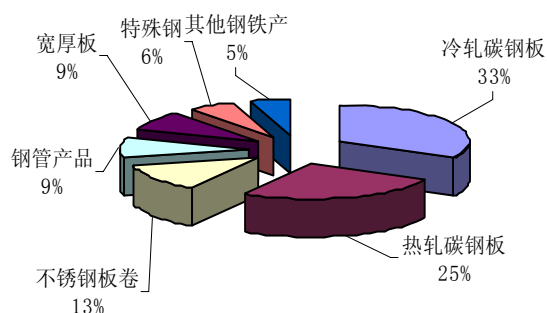
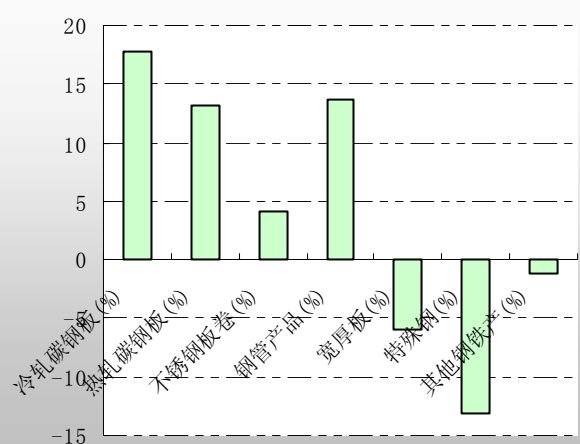


图2 宝钢股份各产品系列2009年毛利率情况



数据来源：公司公告，山西证券研究所



图3 2009年以来冷轧板的价格走势

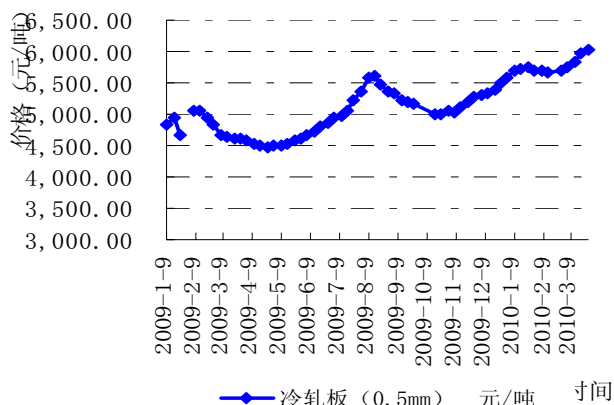
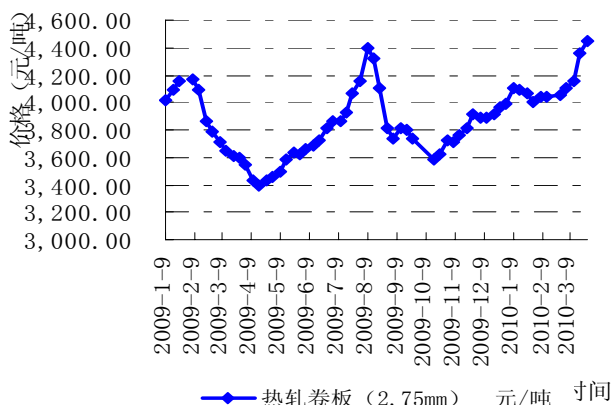


图4 2009年以来热轧卷的价格走势



数据来源：山西证券研究所

图5 公司营运能力分析

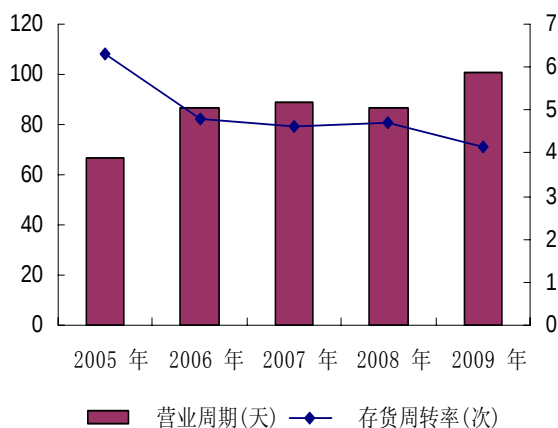
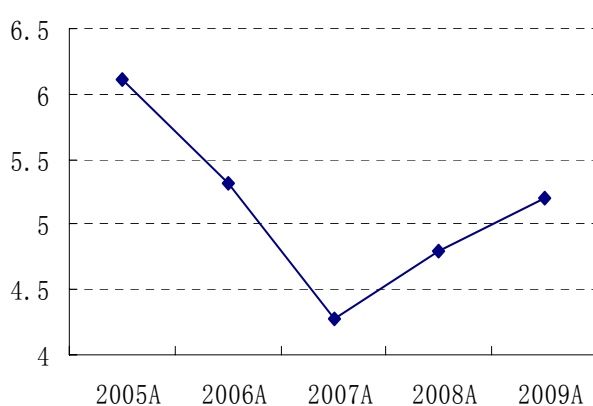
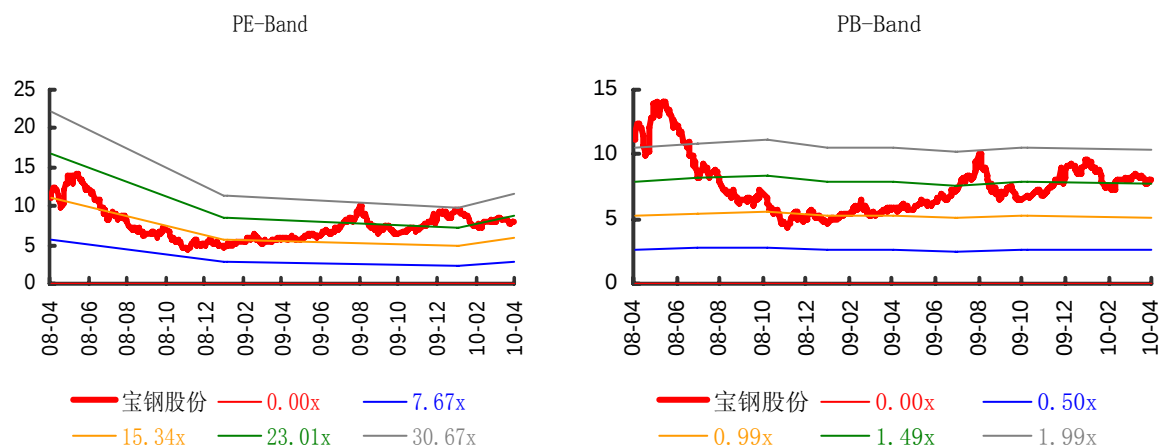


图6 宝钢股份2005年以来的期间费用率变化（%）



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图7 公司近两年的PB和PE走势图



数据来源：wind资讯，山西证券研究所

表 3 盈利预测表

单位: 百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	200331.77	148326.36	185407.95	218781.39
减: 营业成本	175893.83	134332.46	161304.92	190339.81
营业税金及附加	1219.14	569.63	712.04	840.21
营业费用	1852.52	1458.74	1823.43	2151.64
管理费用	5676.35	4592.12	5740.14	6773.37
财务费用	2095.74	1675.50	2242.62	1267.07
资产减值损失	5893.87	-635.10	0.00	0.00
加: 投资收益	677.17	953.45	0.00	0.00
公允价值变动损益	3.42	-107.40	0.00	0.00
其他经营损益	-76.75	74.70	0.00	0.00
营业利润	8304.17	7253.77	13584.80	17409.28
加: 其他非经营损益	-149.80	40.79	0.00	0.00
利润总额	8154.37	7294.56	13584.80	17409.28
减: 所得税	1553.27	1199.35	3396.20	4352.32
净利润	6601.09	6095.20	10188.60	13056.96
减: 少数股东损益	141.89	278.97	466.33	597.61
归属母公司股东净利润	6459.21	5816.23	9722.27	12459.35
每股收益(EPS)	0.369	0.332	0.555	0.711

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。