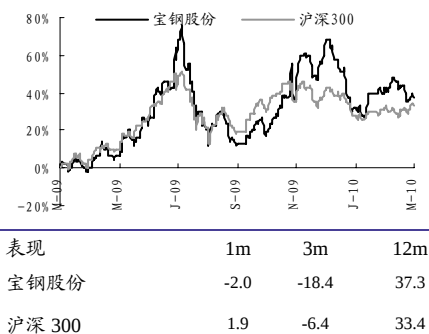


钢铁
Steels

2010 年 4 月 1 日

市场数据	2009 年 3 月 31 日
当前价格 (元)	7.88
52 周价格区间 (元)	5.64
总市值 (百万)	137995
流通市值 (百万)	137995
总股本 (万股)	1751200
流通股 (万股)	1751200
日均成交额 (百万)	63815
近一月换手 (%)	8.3
第一大股东	宝钢集团有限公司
公司网址	www.baosteel.com

一年期收益率比较



执业证书号:

s1030200010028

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

宝钢股份 (600019): 一季度业绩将环比提高
—09 年年报点评

评级: 增持

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	148326	186562	301245
净利润 (百万元)	5816	11383	14010
每股收益 (元)	0.33	0.65	0.8
净利润增长率%	-10	95.7	22.1
市盈率	23.9	12.1	9.9

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩同比下降。**公司 2009 年实现营业总收入 1485.3 亿元, 同比下降 26.0%; 实现利润总额 72.9 亿元, 同比下降 10.5%, 实现归属于上市公司股东的净利润为 58.2 亿元, 同比下降 9.95%, 实现每股收益 0.33 元。
- **钢材产量变化不大。**公司全年实现商品坯材销量 2242.9 万吨, 同比下降 1.6%。主要产品包括冷轧板、热轧板、不锈钢板、钢管和宽厚板等, 分别占销售总量的 24.8%、19.1%、9.5%、7%、6.5%。冷轧产品的毛利率最高, 为 17.8%。宽厚板的毛利率为负的 6%, 拖累了整体盈利水平。
- **09 年公司营业收入同比下降的主要原因是钢材销售价格同比下降约 18.4%。**公司的毛利率为 9.43%, 同比下降了 2.8 个百分点。净利润率为 4.11%, 同比提高了 0.8 个百分点。
- **净利润环比下降。**第四季度营业收入环比上涨 2.4%, 净利润环比下降 30.4%。2009 年 1-4 季度的毛利率分别为 3.5%、6.6%、15.0%、10.8%, 净利润率分别为 0.3%、2.0%、7.9%和 5.0%。第四季度净利润环比下降的主要原因是第四季度钢材价格下降, 导致公司产品的盈利能力下降所致。
- **投资建议。**公司 2010 年计划产铁 2349 万吨、产钢 2639 万吨、销售商品坯材 2499 万吨。预计一季度业绩环比增长, 二季度由于成本上升盈利能力低于第一季度。预计公司 10 年和 11 年的每股收益分别为 0.65 元和 0.80 元。维持宝钢的投资评级为“增持”。
- **风险提示。**宏观经济形势发生变化导致钢铁下游需求下降、价格下跌。

业绩同比下降

公司 2009 年实现营业总收入 1485.3 亿元，同比下降 26.0%；实现利润总额 72.9 亿元，同比下降 10.5%，实现归属于上市公司股东的净利润为 58.2 亿元，同比下降 9.95%，实现每股收益 0.33 元。

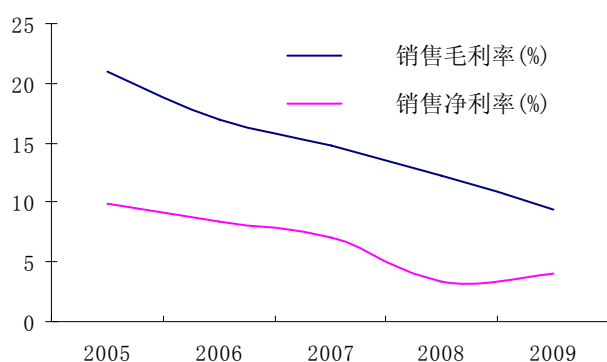
价格下降 毛利率降低

公司全年实现商品坯材销量 2242.9 万吨，同比下降 1.6%。主要产品包括冷轧板、热轧板、不锈钢板、钢管和宽厚板等，分别占销售总量的 24.8%、19.1%、9.5%、7%、6.5%。冷轧产品的毛利率最高，为 17.8%。宽厚板的毛利率为负的 6%，拖累了整体盈利水平。

09 年公司营业收入同比下降的主要原因是钢材销售价格同比下降约 18.4%。公司的毛利率为 9.43%，同比下降了 2.8 个百分点。净利润率为 4.11%，同比提高了 0.8 个百分点。

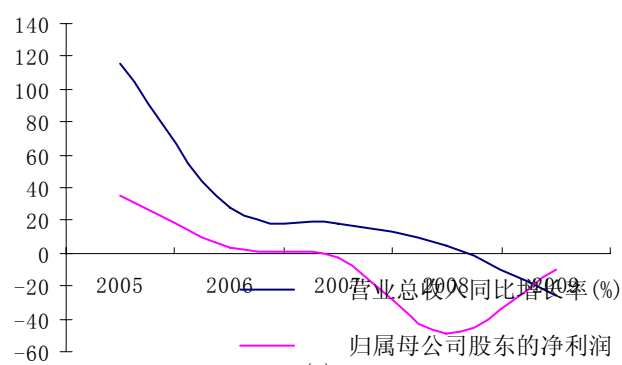
净利润率上涨的主要原因是冲回资产减值损失 6.35 亿元以及所得税下降 35 亿元。

Figure 1 盈利能力分析



资料来源：公司年报

Figure 2 成长能力分析



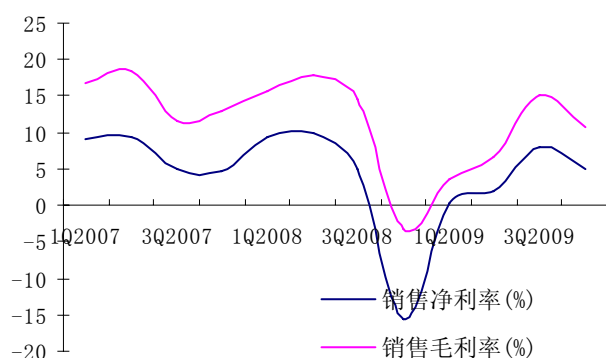
资料来源：公司年报

公司依然在高端产品领域保持综合领先优势。在碳钢领域，战略产品冷轧汽车板、高等级彩涂板、高强度工程机械用钢和家电用钢的国内市场占有率分别为 50.1%、54%、38.4%和 37.3%，高端镀锡板 DI 材和 K 板则分别达到 100%和 67.7%；不锈钢领域在国内市场低迷、竞争日益激烈环境下保持产销规模第二，国内市场占有率为 15.7%；在特殊钢领域，

特冶长材国内市场占有率达到 13%。

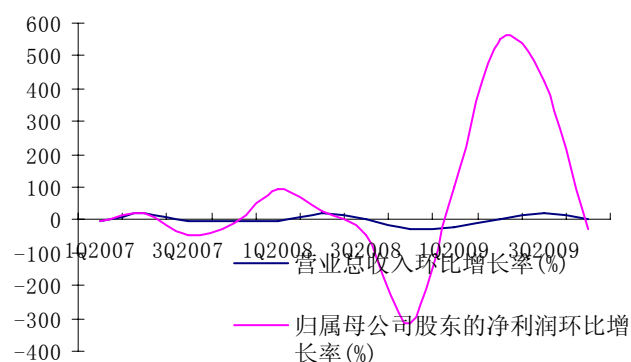
环比方面，第四季度营业收入环比上涨 2.4%，净利润环比下降 30.4%。2009 年 1-4 季度的毛利率分别为 3.5%、6.6%、15.0%、10.8%，净利润率分别为 0.3%、2.0%、7.9%和 5.0%。第四季度净利润环比下降的主要原因是第四季度钢材价格下降，导致公司产品的盈利能力下降所致。

Figure 3 单季度盈利能力和净利润率



资料来源：公司年报

Figure 4 营业收入和净利润环比指标



资料来源：公司年报

维持宝钢的投资评级为“增持”

公司 2010 年计划产铁 2349 万吨、产钢 2639 万吨、销售商品坯材 2499 万吨。预计一季度业绩环比增长，二季度由于成本上升盈利能力低于第一季度。预计公司 10 年和 11 年的每股收益分别为 0.65 元和 0.80 元。维持宝钢的投资评级为“增持”。

风险因素

宏观经济形势发生变化导致钢铁下游需求下降、价格下跌。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.