

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

调研快报

本钢板材 (000761)

强烈推荐 (上调)

预计本钢全年“强劲扭亏”

2010年05月19日	吴培文 联系人	010-59734912	wupeiw643@pingan.com.cn
	聂秀欣 分析师	S1060208050096	

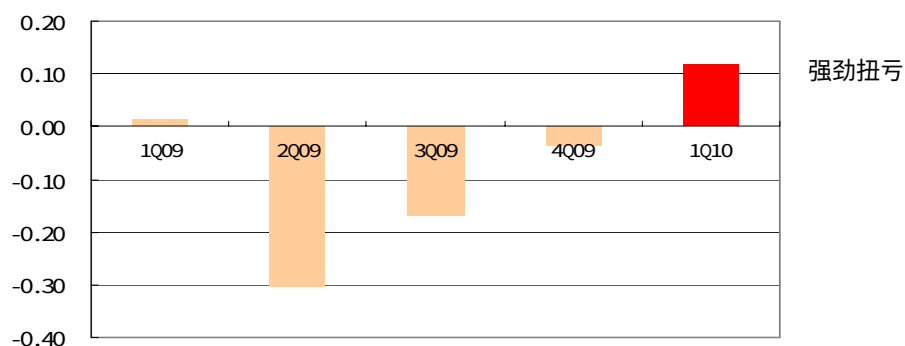
事项

5月14日，平安与本钢板材董秘及公司中层代表就公司经营现状与中长期规划进行了详细讨论。结合此前的跟踪分析和最新的“毛利动态模拟”，做出以下判断。

主要观点

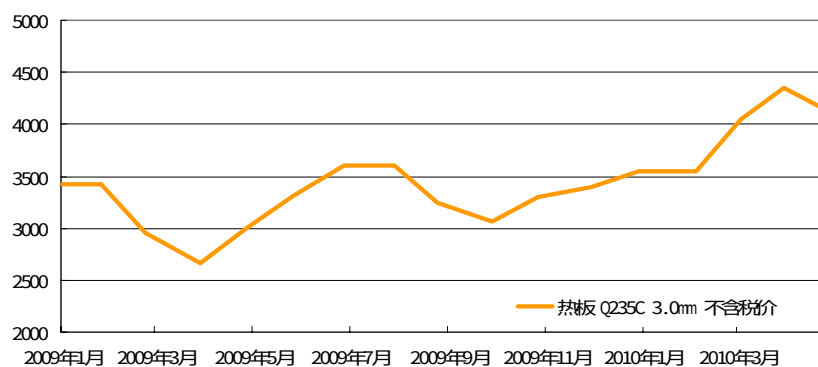
- 预计本钢全年“强劲扭亏”。**本钢一季度大幅扭亏，EPS 0.12元（图1）。据平安的动态模拟，当前产品毛利处于2009年以来的高位（图2~3）。这首先源于国内对热轧板的需求有所改善；其次是海外需求复苏拉动了公司出口大幅增长；三是铁矿石现货价格攀升，凸显出公司成本优势。虽然4月中旬之后钢价进入了一个下降周期，但全年“强劲扭亏”的趋势不变。
- 公司出口强劲增长。**今年1~4月公司出口装船量超过50万吨，而2009年全年仅有70万吨左右，有显著增长。
- 集团可供给50%铁精粉，铁矿石成本优势显著。**集团今年铁精粉产量预计约730万吨，约占股份全部需求的50%。生产成本估计在450~500元/吨，按“不高于上一个半年度进口铁矿石均价”供给股份公司。经测算今年的交易价相对现货价优势显著。
- 取消加速折旧政策。**2009年7月1日，公司取消了原先的加速折旧政策，当年节省折旧费用4.1亿，今年仍有显著贡献。
- 今年将从资产租赁中获益。**股份租赁的2300热轧产线2009年亏损6.8亿（因处于调试状态，亏损由集团弥补）。从动态毛利模拟来看，今年可以盈利。
- 发展战略由“产量增长”转向“品种与结构”。**当前准备建设及正在建设的“品种钢项目”包括三冷轧、不锈钢冷轧、硅钢、电镀锌等产线，皆为深加工的产线。
- PB≈1倍的优质资产。**公司已高标准淘汰所有落后产能，当前最小高炉的容积为2600立方米，转炉为150吨，在装备大型化上遥遥领先，资产具有长期竞争力。在大盘调整中，当前PB已降至1.1倍。考虑公司历史上的加速折旧，实际PB更低。
- 2010~2012年的EPS预测由0.36、0.11和0.048上调至0.52、0.26和0.60元（表1~2）。**以5月19日5.15元的收盘价计算，PE分别为9.9、19.8和8.6倍。尽管短期内股价可能受下行的钢价压制，但已进入价值投资区域，评级由“推荐”上调至“强烈推荐”。

图表1 2009年至今本钢板材季度EPS



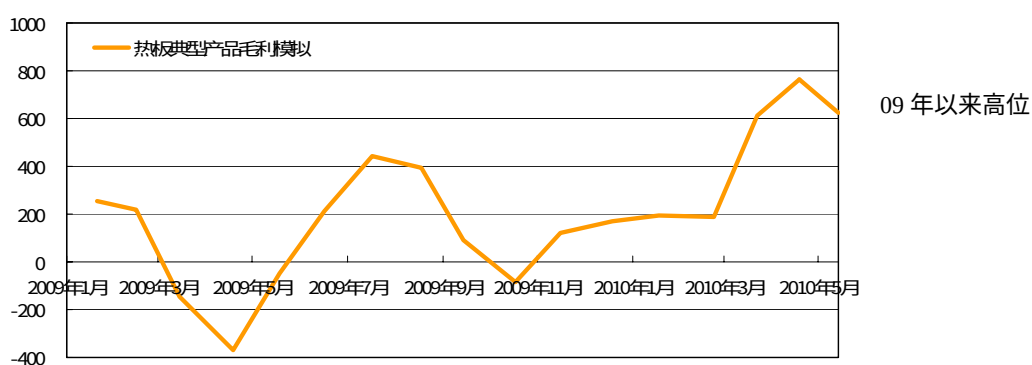
资料来源：我的钢铁、平安证券研究所

图表2 2009年至今本钢板材热轧典型产品的不含税价格



资料来源：我的钢铁、平安证券研究所

图表3 2009年至今本钢板材典型产品的模拟毛利



资料来源：平安证券研究所

图表4 本钢板材的盈利预测与历史数据

项目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	31352	38702	35598	47368	44295	47287
营业成本	26391	34392	33834	41804	39554	41014
营业税金及附加	215	176	13	237	221	236
销售费用	556	738	361	452	473	495
管理费用	1739	2169	2426	2310	2420	2530
财务费用	308	328	128	510	646	632
营业利润	2130	242	(1264)	2116	1042	2440
利润总额	2165	241	(1325)	2112	1038	2436
所得税费用	573	76	221	465	228	536
归属于母公司净利润	1592	165	(1545)	1631	801	1881
每股收益	0.51	0.05	-0.49	0.52	0.26	0.60

注：EPS 为“元/股”，其余单位皆为“百万元”

资料来源：公司年报、平安证券研究所

图表5 本次盈利预测上调的幅度

项目	2010E	2011E	2012E
原预测（元/股）	0.36	0.11	0.48
现预测（元/股）	0.52	0.26	0.60
变动幅度（元/股）	+0.16	+0.15	+0.12

资料来源：公司年报、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：400-8866-338

传真：（0755）82449257