



报告原因 公布 2010 年中报

2010 年 8 月 28 日

市场数据: 2010 年 8 月 27 日

收盘价(元)	6.32
一年内最高/最低(元)	9.72/5.72
市净率	1.11
总市值/A 股市值(亿元)	1107/1107

基础数据: 2010 年 6 月 30 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)	5.68
每股收益(元)	0.46

数据来源: 公司公告

其他证券:

可转换债券: 08 宝钢债 (126016) 100 亿元

分析师: 刘俊清

电话: 0351-8686975

执业证书编号: S0760200010035

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

电话: 0351-8686990

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

碳钢薄板独领风骚 特钢系列尚待复苏

增持(跟踪评级)

公司公布2010年半年报:

2010年上半年报告期内公司实现营业总收入979.4亿元, 同比增长49.56%, 合并利润总额108.4亿元, 同比增长1109.98%。基本每股收益0.46元, 同比增长1103.39%。

点评:

➤ **产品产销大幅增长。**上半年, 公司销售商品坯材1,247.7万吨, 独有及领先产品销量593.6万吨, 同比增长46.4%, 其中独有产品销量同比增长67.3%。

➤ **冷轧碳钢薄板仍是公司主要利润来源。**由图可以看出, 冷轧碳钢薄板以40%的收入贡献了64%的营业利润, 热轧碳钢薄板以24%的收入贡献了29%的营业利润, 合计93%的营业利润来自碳钢板。这时因为上半年碳钢板卷市场持续向好, 销售价格持续回暖, 价格的上涨覆盖了同期成本上涨, 毛利率显著提升; 同时公司充分发挥协同优势, 优化资源互供, 资源向高毛利、低能耗产品倾斜。公司在汽车本领域的优势还将持续, 未来仍将是公司利润的主要来源。

➤ **不锈钢及特钢产品微利, 但有所改善。**上半年, 公司不锈钢盈利低于上一年度, 是因为市场景气度不够; 中厚板、特钢毛利率分别为-3.72%和-7.69%, 同比上升1.89%和5.03%, 大幅减亏, 但下游需求恢复较慢, 恢复盈利尚需时日。钢管产品由于受美欧对我国钢管产品实施反倾销和反补贴措施影响, 以及国内钢管市场供大于求, 导致毛利率下降较多。

➤ **原材料成本高位运行压缩公司利润空间。**公司所使用的原材料绝大部分依赖外购, 铁矿石需要进口。上半年铁矿石的协议价格未超过110美元/吨, 但三季度的协议价格串升到147美元/吨, 但这一项吨铁成本就上升470元左右, 如果焦炭价格能维持基本稳定, 三季度公司成本上升已成定局; 钢材价格在相对低位运行, 综合作用, 大大压缩了公司产品的利润空间。四季度或有改善。

➤ **盈利预测和股票评级。**综合以上分析, 不考虑资产注入, 我们对公司进行了盈利预测(见表1、表2), 预计公司2010、2011 年每股收益分别为0.64元和0.84元, 结合市场情况, 给予“增持”评级。

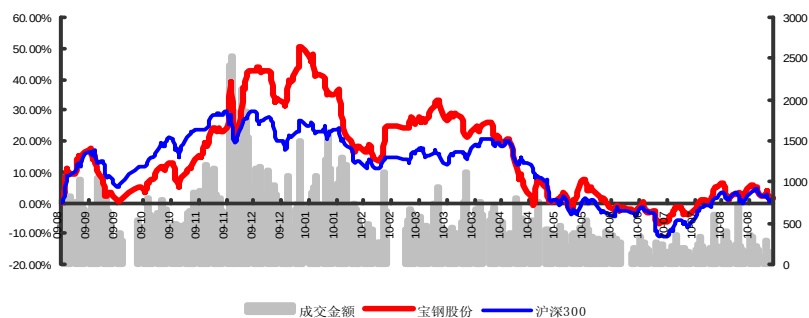


表 1: 财务和估值数据摘要

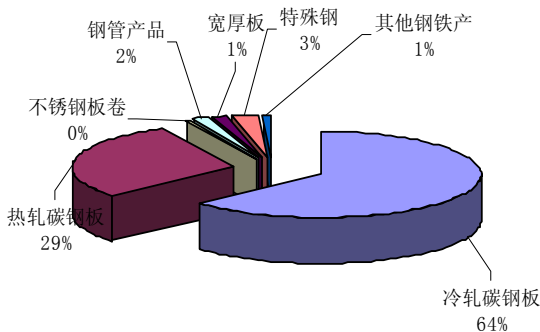
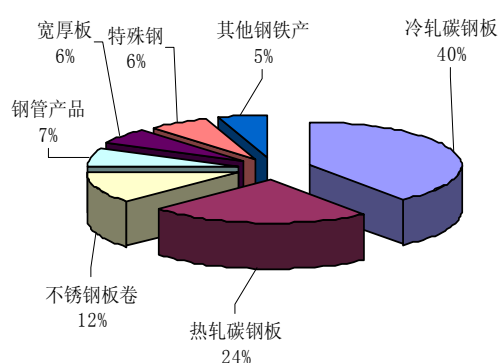
单位:百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	200331.77	148326.36	200240.59	260312.77
增长率(%)	4.74%	-25.96%	35.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	6459.21	5816.23	11225.57	14679.95
增长率(%)	-49.21%	-9.95%	93.00%	30.77%
每股收益(EPS)	0.369	0.332	0.641	0.838

数据来源: 山西证券研究所

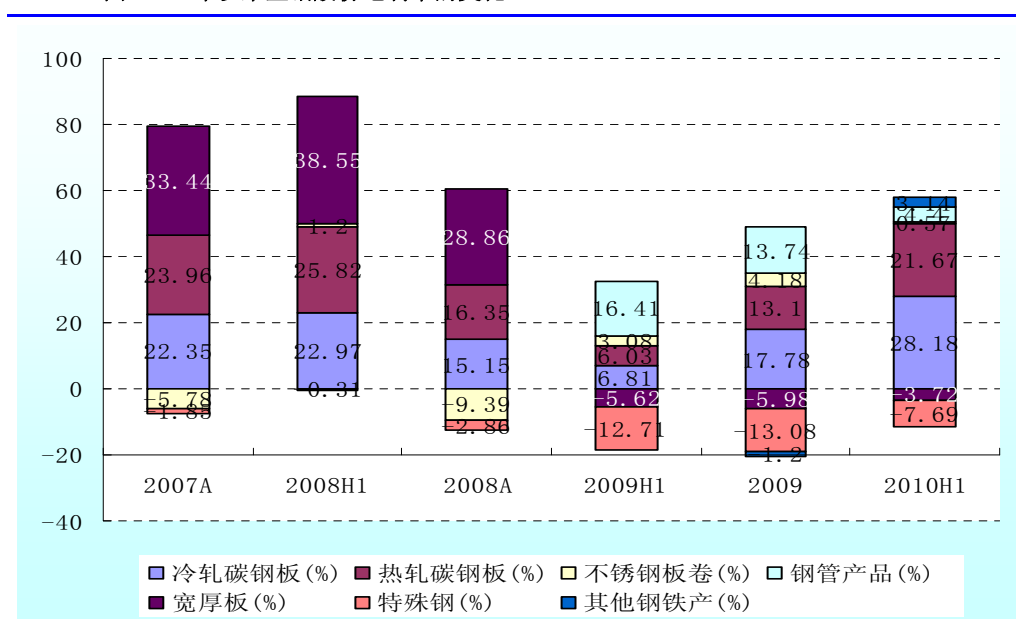
图1: 2010年上半年宝钢股份收入构成

图2 2010上半年宝钢股份营业利润构成



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图3 2007年以来宝钢股份毛利率的变化



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图4 2009年以来普通中板价格走势

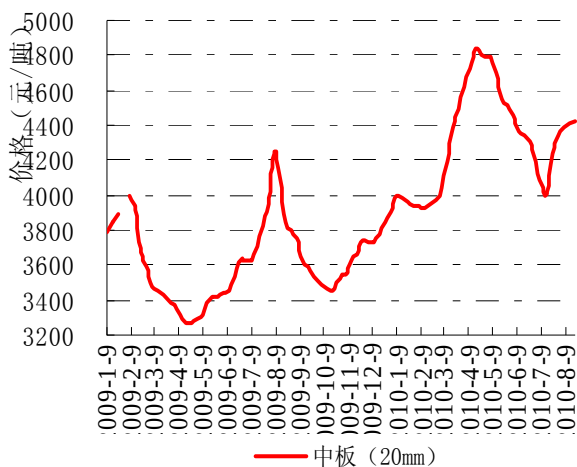
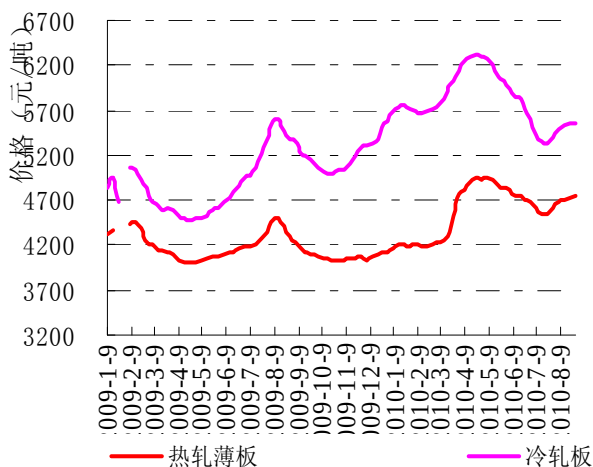


图5 2009年以来热轧薄板与冷轧薄板的市场价格走势



数据来源：Wind 资讯山西证券研究所，

图6 国内、国内不锈钢价格指数的走势图

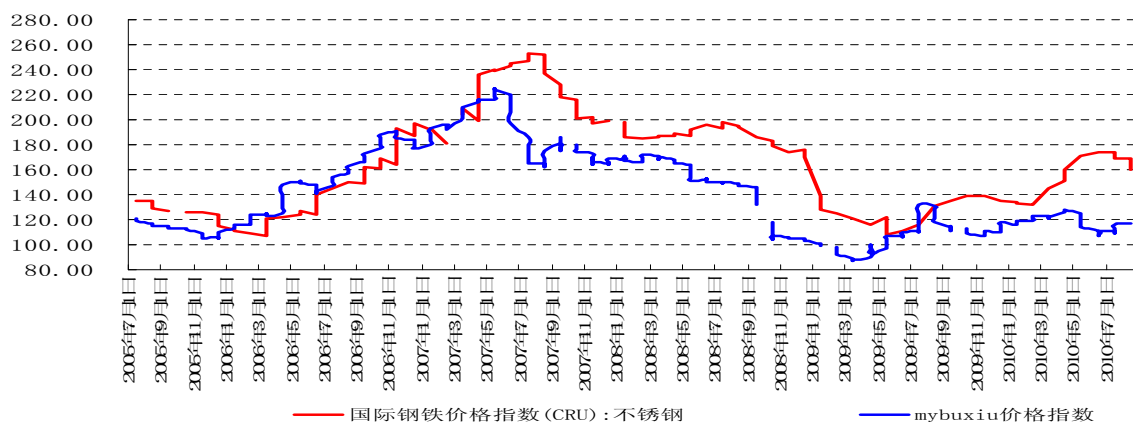
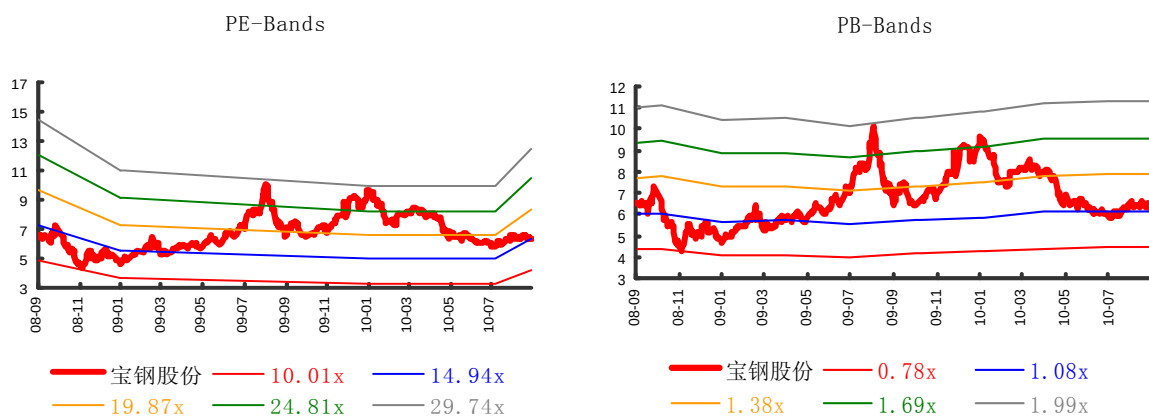


图7 近两年以来宝钢股份的市盈率和市净率走势



数据来源：Wind资讯，山西证券研究所

表 2 盈利预测表

单位: 百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	200331.77	148326.36	200240.59	260312.77
减: 营业成本	175893.83	134332.46	173208.11	226472.11
营业税金及附加	1219.14	569.63	769.01	999.71
营业费用	1852.52	1458.74	1969.30	2560.09
管理费用	5676.35	4592.12	6199.36	8059.16
财务费用	2095.74	1675.50	2409.48	1709.61
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	15685.34	20512.09
加: 其他非经营损益	-149.80	40.79	0.00	0.00
利润总额	8154.37	7294.56	15685.34	20512.09
减: 所得税	1553.27	1199.35	3921.34	5128.02
净利润	6601.09	6095.20	11764.01	15384.07
减: 少数股东损益	141.89	278.97	538.43	704.12
归属母公司股东净利润	6459.21	5816.23	11225.57	14679.95

数据来源: 山西证券研究所

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。