

汽车板旺销 板材盈利大幅改善

事件:

- 2010 年上半年宝钢股份实现营收 978 亿元, 同比增长 49%, 实现营业利润 107 亿元, 同比大幅增长 1311 倍, 实现净利润 80.5 亿元, 实现每股收益 0.46 元, 去年同期仅为 0.04 元。

研究结论

- 二季度宝钢实现 EPS0.24 元, 盈利基本符合我们预期。二季度宝钢热轧、冷轧均价环比一季度提高 667、467 元/吨, 考虑到成本的滞后, 二季度吨钢毛利提高 1247 元/吨, 环比增长 17%, 略高于于 1200 元/吨的历史平均水平, 这主要受益于板材产品尤其是冷轧汽车板盈利的大幅改善。(详见表 1)
- 分产品看, 2010 年上半年冷轧、热轧毛利率高达 28%、22%, 吨钢毛利分别为 1798、945 元/吨, 明显好于行业平均。钢管、不锈钢略有微利, 扣除费用后实际亏损, 宽厚板、特钢产品依旧大幅亏损, 吨毛利分别为 -163、-742 元/吨。(详见图 1)
- 公司预计前三季度业绩较上年同期相比增幅为 140%~160%, 即三季度单季度盈利在 0.04~0.09 元之间, 符合我们的预计。主要因为价格下跌和铁矿石滞后上涨, 三季度宝钢热轧、冷轧均价环比二季度降低 700、633 元/吨。预计宝钢 3 季度将是年内盈利的低点, 4 季度将环比改善。
- 从工业化阶段看, 中国钢铁行业已经从量增发展到质变阶段, 普通钢铁产品需求增速将呈下降趋势, 而随着我国汽车等高端耐用品的快速增长和先进设备制造业崛起、中国对高端钢材需求仍有大幅增长空间。定位于高端板材产品的宝钢将是未来行业发展趋势的明显受益者。
- 我们维持宝钢股份 2010 年和 2011 年每股收益 0.61、0.66 元的盈利预测, 目前股价对应 10 年盈利预测的 P/E、P/B 分别为 10.4 倍和 1.1 倍, 宝钢股价已对三季度盈利下降预期反映较为充分。低估值、业绩相对稳定使股价具备较高安全边际, 如果股价明显调整是买入机会。维持买入投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

8621-63325888 x 6099

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860207100115

徐卫

钢铁行业分析师

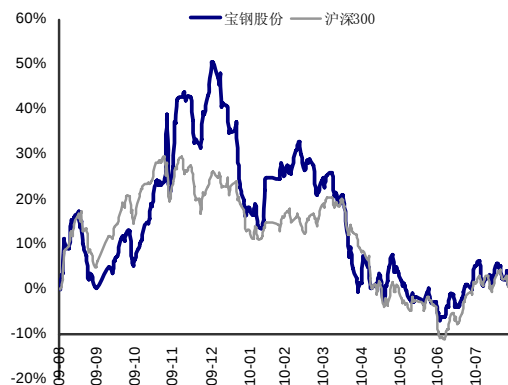
021-63325888-6093

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210080004

投资评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价 (2010 年 8 月 27 日)	6.32 元				
目标价格	10.5 元				
总股本/A 股 (百万股)	17512/17512				
A 股市值 (百万元)	137995				
国家/地区	中国				
行业	钢铁				
报告日期	2010 年 8 月 30 日				

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-5.1	-12.6	35.7
相对表现 (%)	-4.9	-8.2	3.6

资料来源: WIND

财务预测

	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万)	195857	212757	224547
营业利润 (百万)	14784	15953	16642
净利润 (百万)	11185	12069	14354
EPS (元)	0.61	0.66	0.78
ROE (%)	11%	11%	12%
P/E(X)	10.4	9.6	8.1
P/B(X)	1.1	1.0	0.9

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。

表 1：宝钢股份季度经营情况

		2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	YOY	QOQ
营业收入	百万元	33104	40986	41958	44278	53534.2	61.7%	20.9%
营业成本	百万元	30925	34823	37434	37571	45802.0	48.1%	21.9%
销售费用	百万元	327	369	456	404	393.6	20.5%	-2.5%
管理费用	百万元	1094	1158	1407	1011	1237.6	13.2%	22.4%
财务费用	百万元	372	414	369	365	274.8	-26.1%	-24.8%
减值损失	百万元	95	190	40	-42	246.3	159.4%	
营业利润	百万元	721	4165	2330	5134	5565.6	671.9%	8.4%
利润总额	百万元	755	4178	2221	5269	5566.4	637.8%	5.6%
净利润	百万元	580	3036	2112	3930	4120.8	610.4%	4.9%
EPS	(元)	0.028	0.172	0.120	0.220	0.240	751.0%	9.1%
销售毛利率	(%)	6.58	15.03	10.78	15.15	14.44	119.5%	-4.6%
粗钢产量	(万吨)	499.8	617.6	612.9	627.4	620.3	24.1%	-1.1%
吨钢成本	(元/吨)	6187	5639	6108	5988	7384	19.3%	23.3%
吨钢售价	(元/吨)	6623	6636	6846	7057	8630	30.3%	22.3%
吨钢毛利	(元/吨)	436	998	738	1069	1247	185.9%	16.6%
吨钢费用	(元/吨)	359	314	364	284	307	-14.3%	8.3%
吨钢利润	(元/吨)	144	674	380	818	897	522.0%	9.7%

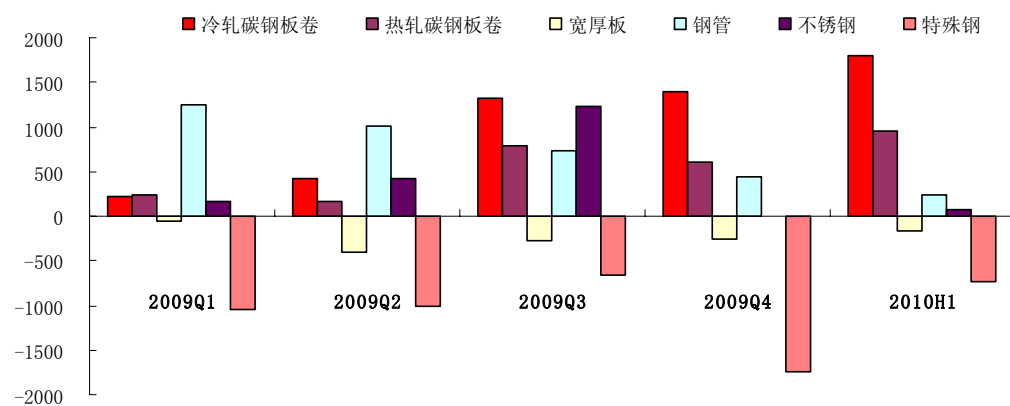
资料来源：东方证券研究所

表 2：宝钢股份 2010 上半年的主要经营表现

项目	单位	2008H1	2009H1	YOY
营业收入	百万元	65382	97812	49.6%
营业成本	百万元	62075	83373	34.3%
资产减值损失	(百万元)	-865	204	
营业利润	百万元	758	10699	1310.9%
利润总额	百万元	896	10835	1110.0%
归属股东净利润	百万元	669	8051	1103.4%
EPS	(元)	0.040	0.460	1050.0%
销售毛利率	(%)	5.06	14.76	191.9%
粗钢产量	(万吨)	1012.4	1247.7	23.2%
吨钢成本	(元/吨)	6131	6682	9.0%
吨钢售价	(元/吨)	6458	7839	21.4%
吨钢毛利	(元/吨)	327	1157	254.3%
吨钢费用	(元/吨)	351	295	-15.8%
吨钢利润	(元/吨)	75	858	1044.8%

资料来源：东方证券研究所

图 1：宝钢股份分产品吨钢毛利



资料来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	52666	72261	76847	79216	营业总收入	148525	195857	212757	224547
现金	5558	9793	10638	11227	营业总成本	141993	181801	197570	208708
应收票据	6674	8801	9561	10090	营业成本	134332	170673	186362	197114
应收账款	5566	5876	6383	6736	销售费用	1459	1959	2128	2245
预付账款	4099	14034	15323	16208	管理费用	4592	4896	4893	5165
存货	29462	32428	33545	33509	财务费用	1676	2687	2464	2278
非流动资产	148476	146939	148748	141325	其他经营收益	846	729	765	803
长期投资	4338	4555	4782	5021	投资净收益	953	729	765	803
固定资产	115466	119565	122582	125746	营业利润	7378	14784	15953	16642
在建工程	14437	14278	12111	3368	营业外收入减支出	41	-67	-73	2245
无形资产	7872	7834	8510	6736	利润总额	7419	14717	15880	18887
资产合计	201143	219200	225595	220541	减：所得税	1199	3532	3811	4533
应付项目	35389	34135	37272	39423	净利润	6095	11185	12069	14354
付息负债	55712	67165	61592	56953	少数股东损益	279	512	552	657
短期借款	24274	40159	32748	25924	归属母公司净利润	5816	10673	11516	13697
长期付息负债	31437	27006	28844	31030					
其他负债	8822	9876	11354	45	成长能力				
负债合计	99923	111176	110219	96422	营业收入同比	-26%	32%	9%	6%
所有者权益	101211	108024	115376	124119	EBITA 同比	-1%	52%	5%	3%
实收资本	17512	17512	17512	17512	归属母公司净利润同比	-10%	83%	8%	19%
资本公积	37314	37314	37314	37314	利润水平				
留存收益	40302	46706	53616	61834	销售毛利率	10%	13%	12%	12%
少数股东权益	6082	6492	6934	7459	销售净利率	4%	6%	6%	6%
负债和权益合计	201134	219200	225595	220541	整体绩效				
经营活动现金流	28400	10903	26780	30934	ROE	6%	11%	11%	12%
净利润	6095	11185	12069	14354	ROIC	6%	7%	7%	8%
折旧摊销	13281	14934	15321	16482	运营效率				
营运资金变动	9374	-14494	156	901	应收账款周转率	27.4	34.2	34.7	34.2
投资活动现金流	-19542	-12668	-16365	-8256	存货周转率	4.6	6.3	6.4	6.7
资本支出	-18454	-18838	-16846	-9129	偿债能力				
长期投资	602	512	537	564	流动比率	0.8	1.0	1.1	1.2
筹资活动现金流	-10151	6000	-9570	-22088	速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7
短期借款	170	15885	-7411	-6825	EBITA / I	2.5	6.2	7.2	8.0
长期借款	-2145	-4431	1838	2186	资产负债率	50%	51%	49%	44%
普通股增加	0	0	0	0	每股指标				
资本公积	508	0	0	0	EPS	0.33	0.61	0.66	0.78
其他	-8685	-5453	-3998	-17449	每股净资产	5.43	5.80	6.19	6.66
现金净增加额	-1293	4235	845	589	P/E	19.0	10.4	9.6	8.1
					p/B	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn