

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

3 季度虽环比下滑但高于之前预期，全年业绩有保障

事件描述

宝钢股份今日发布了 3 季度业绩预增公告，预计公司 2010 年前 3 季度归属于上市公司股东的净利润与去年同期相比增幅为 170%-190%，高于之前中报预计的 140%-160%。去年前 3 季度归属于上市公司股东的净利润为 37.05 亿元，因此，预计 2010 年前 3 季度将实现净利润约为 100.04 亿元-107.45 亿元，相应 EPS 约为 0.57 元-0.61 元，3 季度可实现 EPS 约为 0.11 元-0.15 元。

事件评论

第一，3 季度业绩高于之前预期，预计可实现 EPS 为 0.11 元-0.15 元

根据公司公告，前 3 季度归属于上市公司股东累计净利润同比增长 170%-190%，经过测算预计 3 季度可实现 EPS 约为 0.11 元-0.15 元，高于此前中报中 0.05 元-0.09 元的预计区间。

表 1：预计 3 季度可实现 EPS 约为 0.11 元-0.15 元

2009Q1-Q3	中报预计	预计归属于上市公司股东净利润	中报数据	前三季度	3 季度	总股本	3 季度预计
37.05	140%	88.92	80.51	0.51	8.41	175.12	0.05
37.05	160%	96.33	80.51	0.55	15.82	175.12	0.09
2009Q1-Q3	最新预增	预计归属于上市公司股东净利润	中报数据	前三季度	3 季度	总股本	3 季度预计
37.05	170%	100.04	80.51	0.57	19.53	175.12	0.11
37.05	190%	107.45	80.51	0.61	26.94	175.12	0.15

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第二，3 季度业绩环比下滑主要源于价格的下降

虽然 9 月产量尚未公布，但公司月度产量基本平稳，如果假定 9 月产量环比 8 月维持不变，那么 3 季度产量环比 2 季度基本持平。

图 1：月度产量基本维持平稳



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

图 2：3 季度产量环比 2 季度基本持平



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

在产量维持平稳的基础上，业绩的环比下滑只能源于销售价格的下降。受国内市场环境影响，公司 3 季度出厂价均价环比 2 季度有较大幅度的下滑。

表 2：公司 3 季度出厂价均价环比 2 季度有所下滑

产 品 钢 种 规 格	热 轧			冷 轧		
	SPHC		SS400	上海地区	SPCC	上海地区
	3.0*1250*C	2.75*1250mm	5.5*1500mm	市场价	1.0*1250*C	市场价
Jan-09	3,242		3,293	4,121	3,526	4,639
Feb-09	3,442		3,292	3,859	3,826	4,480
Mar-09	3,742		3,592	3,382	4,126	4,184
季度均价	3,475		3,392	3,787	3,826	4,434
Apr-09	3,542		3,392	3,297	3,926	4,137
May-09	3,342		3,092	3,479	3,726	4,311
Jun-09	3,342	3,142	3,092	3,662	3,726	4,616
季度均价	3,409	3,142	3,192	3,479	3,793	4,355
Jul-09	3,742	3,542	3,492	3,940	4,276	5,032
Aug-09	4,042	4,042	3,842	4,125	4,776	5,338

Sep-09	4,542	4,642	4,342	3,546	5,376	4,950
季度均价	4,109	4,075	3,892	3,870	4,809	5,106
Oct-09	4,242	4,442	4,042	3,417	5,376	4,904
Nov-09	4,242	4,042	3,542	3,634	4,676	5,149
Dec-09	4,042	4,042	3,642	3,745	4,976	5,524
季度均价	4,175	4,175	3,742	3,598	5,009	5,192
Jan-10		4,342	4,042	3,825	5,526	5,755
Feb-10		4,342	4,042	3,770	5,526	5,617
Mar-10	5,042	5,042	4,342	4,098	5,826	5,934
季度均价	5,042	4,575	4,142	3,897	5,626	5,768
Apr-10		5,242	4,642	4,458	5,826	6,182
May-10		5,242	4,642	4,282	6,026	6,029
Jun-10		5,242	4,642	4,151	6,026	5,734
季度均价		5,242	4,642	4,297	5,959	5,982
Jul-10	4,742	4,742	4,642	3,971	5,526	5,194
Aug-10	4,442	4,342	4,142	4,196	4,926	5,313
Sep-10	4,442	3,970	4,142	4,262	4,926	5,322
季度均价	4,542	4,351	4,309	4,143	5,126	5,276
季度环比		-16.99%	-7.18%	-3.58%	-13.98%	-11.79%

资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

第三，全年业绩有保障，维持“推荐”评级

因为 3 季度公司业绩略超预期，因此虽然 4 季度价格政策还面临不确定性，但公司全年的业绩基本得到保障。我们上调公司 2010、2011 年盈利预测分别至 0.71 元和 0.75 元，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	148525	196084	206636	225997	货币资金	5558	19608	25745	51406
营业成本	134332	168350	178194	196030	交易性金融资产	546	546	546	546
毛利	14193	27733	28442	29967	应收账款	6320	8515	8973	9814
% 营业收入	9.6%	14.1%	13.8%	13.3%	存货	29462	36734	38883	42776
营业税金及附加	570	752	793	867	预付账款	4099	5196	5499	6050
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	6	8	8	9
销售费用	1459	1961	2066	2260	流动资产合计	52666	79431	88953	120772
% 营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	1056	1056	1056	1056
管理费用	4592	6079	6406	7006	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	长期股权投资	4207	4207	4207	4207
财务费用	1676	1284	634	152	投资性房地产	131	131	131	131
% 营业收入	1.1%	0.7%	0.3%	0.1%	固定资产合计	129903	117288	104269	91085
资产减值损失	-635	197	41	76	无形资产	7837	7445	7073	6719
公允价值变动收益	-107	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	953	0	0	0	递延所得税资产	1055	49	10	19
营业利润	7378	17460	18501	19606	其他非流动资产	4288	4288	4288	4288
% 营业收入	5.0%	8.9%	9.0%	8.7%	资产总计	201143	213896	209988	228277
营业外收支	41	0	0	0	短期贷款	27257	18874	0	0
利润总额	7295	17460	18501	19606	应付款项	23438	29314	31028	34135
% 营业收入	4.9%	8.9%	9.0%	8.7%	预收账款	11045	14510	15291	16724
所得税费用	1199	4365	4625	4902	应付职工薪酬	1595	2011	2129	2342
净利润	6095	13095	13876	14705	应交税费	-946	-2738	-2899	-3086
归属于母公司所有者					其他流动负债	8332	10538	11152	12266
的净利润	5816.2	12431.8	13173.0	13959.6	流动负债合计	70722	72510	56702	62380
少数股东损益	279	663	703	745	长期借款	5295	5295	5295	5295
EPS (元/股)	0.33	0.71	0.75	0.80	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	265	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	23641	23641	23641	23641
经营活动现金流净额	23993	27942	30087	30468	负债合计	99923	101446	85638	91316
取得投资收益	219	0	0	0	归属于母公司	95137	105704	116901	128767
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	6082	6746	7449	8194
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	101219	112450	124350	136961
固定资产投资	-18219	-2361	-2466	-2560	负债及股东权益	201143	213896	209988	228277
其他	727	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-17492	-2361	-2466	-2560		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.332	0.710	0.752	0.797
股权融资	86	0	0	0	BVPS	5.43	6.04	6.68	7.35
银行贷款增加 (减少)	-9791	-8383	-18874	0	PE	19.69	9.21	8.69	8.20
筹资成本	4478	-3149	-2610	-2246	PEG	0.58	0.27	0.26	0.24
其他	-2715	0	0	0	PB	1.20	1.08	0.98	0.89
筹资活动现金流净额	-7942	-11532	-21485	-2246	EV/EBITDA	6.34	3.49	2.69	1.91
现金净流量	-1441	14050	6136	25662	ROE	6.1%	11.8%	11.3%	10.8%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。