

优势产品带来超预期盈利

事件：宝钢股份发布三季度业绩预增公告，预计公司 2010 年前三季度归属于上市公司股东的累计净利润与上年同期相比增幅为 170%—190%。

研究结论

- 此前公司在中报中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。本次修正为 170%—190%，即三季度单季度盈利在 0.11~0.15 元之间，公司解释的主要原因：由于钢材市场形势好，销售价格较原预测高，此外由于人民币升值产生一定的汇兑收益。
- 钢价超预期反弹是公司盈利超预期的主要原因。因为 7 月钢价提前反弹以及节能减排带来的钢价上涨和矿价下跌，宝钢 9 月销售挂牌价虽然环比持平，但实际价格取消补贴等同于上涨，我们修正宝钢下半年的钢价假设，预计公司三季度单季度 EPS 为 0.13 元，前三季度 EPS 为 0.59 元。
- 四季度盈利将有所改善：在四季度长协矿石价格下跌后，以宝钢为代表的长协钢厂重新获得微弱的成本优势。需求方面，汽车产销量连续 5 个月下滑后，经销商库存加速减少，9、10 月旺季特征愈加明显，汽车板盈利将有明显恢复。加之宝钢定价的滞后上涨，四季度预计可实现 EPS 为 0.17 元。
- 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产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。
- 相对对于行业平均的低迷，宝钢盈利明显受益于其独特的产品结构和下游订单。我们上调宝钢股份 2010 年每股收益至 0.76 元，目前股价对应 10 年盈利预测的 P/E、P/B 分别为 8.9 倍和 1.2 倍，低估值、业绩相对稳定使股价具备较高安全边际，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 × 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 10 月 8 日) 6.79 元

目标价格 10.5 元

总股本/A 股 (万股) 1751205/1751205

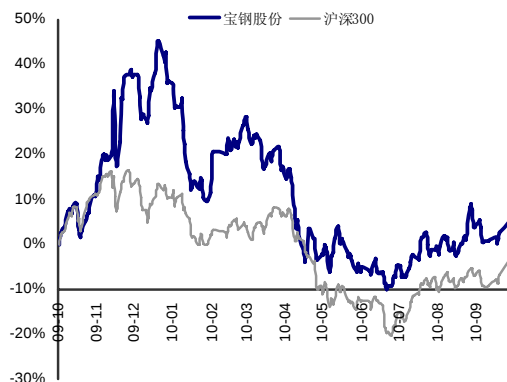
A 股市值 (百万元) 14741

国家/地区 中国

行业 钢铁

报告日期 2010 年 10 月 11 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-2.2	13.5	8.3
相对表现 (%)	-4.3	-4.6	7.0

资料来源：WIND

财务预测

	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万)	202739	227377	242861
营业利润 (百万)	18442	20901	21898
净利润 (百万)	13963	15825	18488
EPS (元)	0.76	0.86	1.01
ROE (%)	13%	13%	14%
P/E(X)	8.9	7.9	6.7
P/B(X)	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

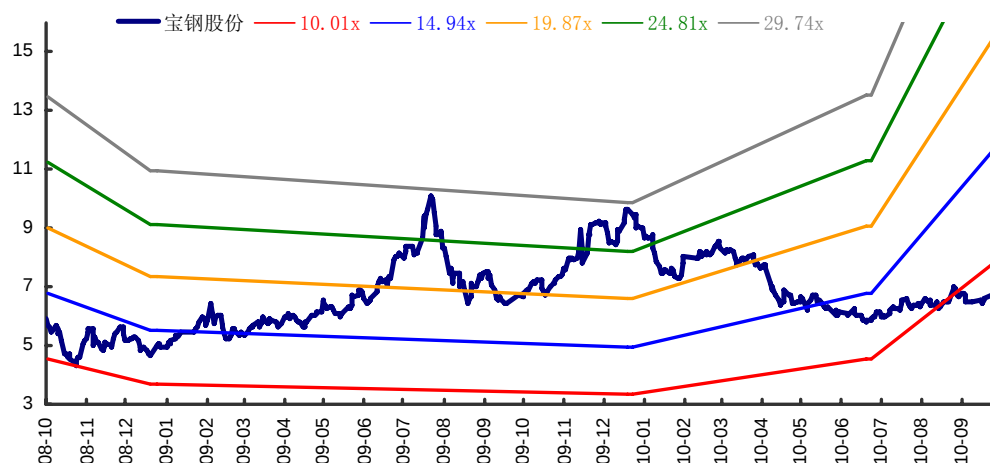
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

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。并请阅读报告最后一页的免责声明。

表 2：宝钢股份分季度盈利预测

	单位	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2010E
钢铁业务						
销售收入	百万元	32414	40441	51975	54080	178910
销售成本	百万元	27417	33722	47880	48960	157979
主营利润	百万元	4997	6719	4095	5120	20931
宝钢销量合计	万吨	627	620	630	640	2518
销售均价	元/吨	7057	8630	8250	8450	8097
单位销售成本	元/吨	5988	7384	7600	7650	7156
吨钢毛利	元/吨	1069	1247	650	800	941
钢铁毛利率	%	15.1%	14.4%	7.9%	9.5%	11.6%
非钢铁业务						
主营收入	百万元	11864	13093	13093	13093	51144
主营成本	百万元	10154	12080	12080	12220	46534
毛利率	%	14.4%	7.7%	7.7%	6.7%	9.0%
主营利润	百万元	1710	1014	1014	873	4610
宝钢股份合计						
主营收入	百万元	44278	53534	65068	67173	230054
主营成本	百万元	37571	45802	59960	61180	204513
主营利润	百万元	6707	7732	5109	5993	25541
净利润	百万元	3930	4121	2331	2994	13376
每股收益	元	0.22	0.24	0.13	0.17	0.76

资料来源：东方证券研究所

图 1：宝钢股份 PE band 图


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	73947	81118	84602	营业总收入	148525	202739	227377	242861
现金	5558	10137	11369	12143	营业总成本	141993	185026	207241	221767
应收票据	6674	9110	10218	10913	营业成本	134332	173608	195461	209105
应收账款	5566	6082	6821	7286	销售费用	1459	2027	2274	2429
预付账款	4099	14275	16072	17194	管理费用	4592	5068	5230	5586
存货	29462	32985	35183	35548	财务费用	1676	2681	2435	2586
非流动资产	148476	147389	149570	152536	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	136002	营业利润	7378	18442	20901	21898
在建工程	14437	14278	12111	3643	营业外收入减支出	41	-70	-78	2429
无形资产	7872	8110	9095	7286	利润总额	7419	18372	20823	24326
资产合计	201143	221337	230688	237138	减：所得税	1199	4409	4997	5838
应付项目	35389	34722	39092	41821	净利润	6095	13963	15825	18488
付息负债	55712	67014	60873	64640	少数股东损益	279	639	724	846
短期借款	24274	39585	31034	31986	归属母公司净利润	5816	13324	15101	17642
长期付息负债	31437	27429	29839	32655					
其他负债	8822	9884	11366	58	成长能力				
负债合计	99923	111620	111332	106520	营业收入同比	-26%	37%	12%	7%
所有者权益	101211	109716	119356	130618	EBITA 同比	-1%	85%	11%	5%
实收资本	17512	17512	17512	17512	归属母公司净利润同比	-10%	129%	13%	17%
资本公积	37314	37314	37314	37314	利润水平				
留存收益	40302	48296	57357	67942	销售毛利率	10%	14%	14%	14%
少数股东权益	6082	6594	7173	7850	销售净利率	4%	7%	7%	8%
负债和权益合计	201134	221337	230688	237138	整体绩效				
经营活动现金流	28400	13240	29931	36226	ROE	6%	13%	13%	14%
净利润	6095	13963	15825	18488	ROIC	6%	9%	9%	10%
折旧摊销	13281	14940	15332	17826	运营效率				
营运资金变动	9374	-14939	-461	716	应收账款周转率	27.4	34.8	35.2	34.4
投资活动现金流	-19542	-13124	-16748	-19989	存货周转率	4.6	6.5	6.7	6.9
资本支出	-18454	-19119	-17167	-20969	偿债能力				
长期投资	602	512	537	564	流动比率	0.8	1.0	1.2	1.1
筹资活动现金流	-10151	4463	-11952	-15463	速动比率	0.4	0.6	0.7	0.7
短期借款	170	15311	-8551	952	EBITA / I	2.5	7.6	9.3	9.2
长期借款	-2145	-4008	2410	2815	资产负债率	50%	50%	48%	45%
普通股增加	0	0	0	0	每股指标				
资本公积	508	0	0	0	EPS	0.33	0.76	0.86	1.01
其他	-8685	-6840	-5811	-19230	每股净资产	5.43	5.89	6.41	7.01
现金净增加额	-1293	4579	1232	774	P/E	20.4	8.9	7.9	6.7
					p/B	1.2	1.2	1.1	1.0

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