

审慎推荐-A (维持)**宝钢股份 600019.SH**

目标估值: 9.00 元

当前股价: 7.17 元

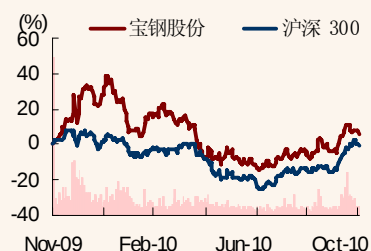
2010 年 11 月 1 日

三季报业绩符合预期, 上调盈利预测**基础数据**

上证综指	2979
总股本(万股)	1751205
已上市流通股(万股)	1751205
总市值(亿元)	1256
流通市值(亿元)	1256
每股净资产(MRQ)	5.8
ROE(TTM)	12.4
资产负债率	49.6%
主要股东	宝钢集团有限公司
主要股东持股比例	74.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	13	7
相对表现	-7	3	3

**相关报告****张士宝**

0755-83734778
 zhangsb@cmschina.com.cn
 S1090208070227

研究助理**黄星**

0755-82943245
 huangxing@cmschina.com.cn

宝钢股份公布 2010 年三季报, 报告期内公司实现净利润 25.51 亿元, 同比下降 29.86%, 折 EPS0.15 元。1-9 月净利润同比增长 174.07%。上调 10EPS 年至 0.74 元、11 年 0.86 元, 维持 “审慎推荐-A” 投资评级。

- **宝钢股份公布 10 年三季报, 业绩符合我们预期。**公司 10 年三季度实现销售收入 511.4 亿元, 营业利润 29.63 亿元, 归属母公司净利润 25.51 亿元, 同比分别增长 24.8%、-29.86%、-15.98%; 折基本每股收益 0.15 元。公司三季度业绩下滑主要源于需求回落导致钢材价格急剧下跌和原料成本在三季度升至年内高点。
- **生产经营计划基本符合进度计划。**公司三季度实现铁产量 580.7 万吨, 钢产量 657.1 万吨, 销售钢铁产品 618.3 万吨; 10 年 1-9 月营业收入完成全年计划 88.24%, 钢产量完成全年计划 74.61%, 坯材销量占 74.72%。虽然四季度随着进入冷冻天气, 对钢铁产品需求将有所下滑, 我们认为公司将如期完成全年生产经营计划。
- **期间费用环比有所上升。**本报告期内, 公司期间费用环比二季度上升 15.8%, 其中营业费用上升 16.04%, 管理费用上升 9.73%, 财务费用因买方付息应付票据较年初减少 31.3 亿元环比下降了 7.27pct。吨钢期间费用为 287.58 元, 同比继续下降。三季度吨钢净利为 388.28 元, 较上半年下降 63.28%。
- **公司产品结构继续优化。**公司上半年报告期内销售独有及领先产品 593.6 万吨, 占销售总量 47.60%, 同比增长 46.4%。根据汽车行业协会预计, 汽车 10 年全年销量将达到 1700 万辆, 公司梅钢冷轧线预计 10 年达产 80 万吨, 将进一步巩固公司领先产品的市场优势。
- **维持“审慎推荐-A”投资评级:**公司产品 9 月份出厂价格开始上调, 我们预计随着期市及现货市场价格震荡上行, 公司产品四季度出厂价格将保持稳中有涨态势。加之中厚板及不锈钢业绩改善空间大。预估每股收益 10 年 0.74 元、11 年 0.86 元, 对应 10 年的 PE、PB 分别为 9.2x、1.1x, 低于行业平均水平, 维持 “审慎推荐-A”投资评级。
- **风险提示: 冷冬天气, 市场风险。**

财务数据与估值

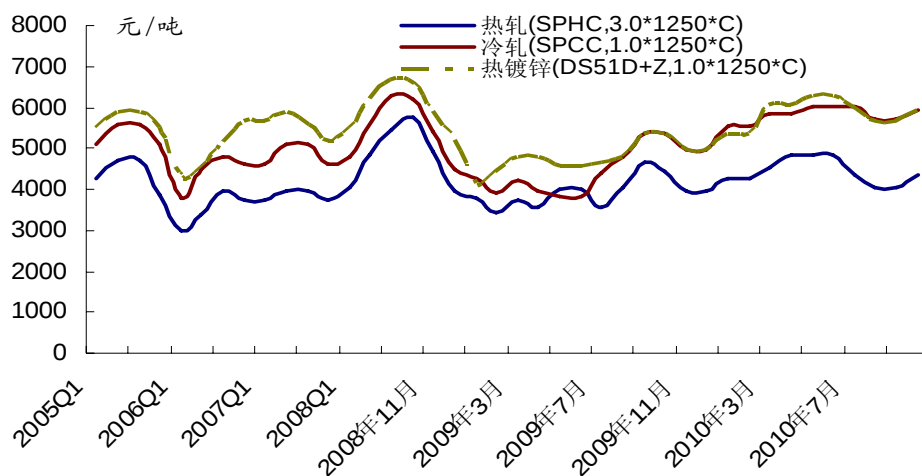
会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	191559	200638	148379	194355	238315
同比增长	18%	5%	-26%	31%	23%
营业利润(百万元)	19904	8687	7408	16948	20427
同比增长	0%	-56%	-15%	129%	21%
净利润(百万元)	13145	6842	5755	12882	15130
同比增长	-2%	-48%	-16%	124%	17%
每股收益(元)	0.75	0.39	0.33	0.74	0.86
PE	10.4	20.0	23.8	10.6	9.1
PB	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: 招商证券

表 1: 宝钢股份单季度业绩回顾

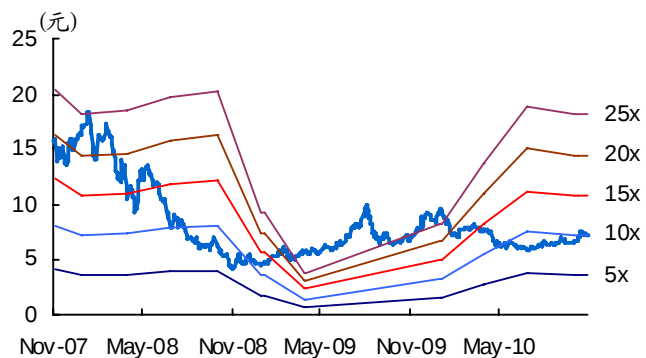
(百万元)	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
营业收入	40,633	32,330	33,151	41,034	42,010	44,337	53,599	51,209
营业毛利	-8,946	128	61	4,063	2,156	4,836	5,440	4,942
营业费用	335	307	327	369	456	404	394	457
管理费用	1,471	934	1,094	1,158	1,407	1,011	1,238	1,358
财务费用	915	521	372	414	369	365	275	75
营业利润	-8,973	37	721	4,165	2,330	5,134	5,566	2,963
归属母公司净利润	-6,362	106	666	3,225	2,098	4,069	4,249	2,635
EPS (元)	-0.34	0.01	0.03	0.17	0.12	0.22	0.24	0.16
主要比率								
毛利率	-22.02%	0.39%	0.19%	9.90%	5.13%	10.91%	10.15%	9.65%
营业费用率	0.82%	0.95%	0.99%	0.90%	1.09%	0.91%	0.73%	0.89%
管理费用率	3.62%	2.89%	3.30%	2.82%	3.35%	2.28%	2.31%	2.65%
财务费用率	2.25%	1.61%	1.12%	1.01%	0.88%	0.82%	0.51%	0.15%
营业利润率	-22.08%	0.12%	2.17%	10.15%	5.55%	11.58%	10.38%	5.79%
有效税率	33.05%	23.65%	21.24%	28.55%	28.14%	24.87%	11.78%	22.80%
净利率	-15.66%	0.33%	2.01%	7.86%	4.99%	9.18%	7.93%	5.15%
YoY								
收入	-14.12%	-31.25%	-41.44%	-27.20%	3.39%	37.14%	61.68%	24.80%
归属母公司净利润	-378.83%	-97.61%	-88.25%	12.98%	-132.98%	3740.51%	538.30%	-18.30%

数据来源: 招商证券整理

图 1: 宝钢主要产品出厂价格一览


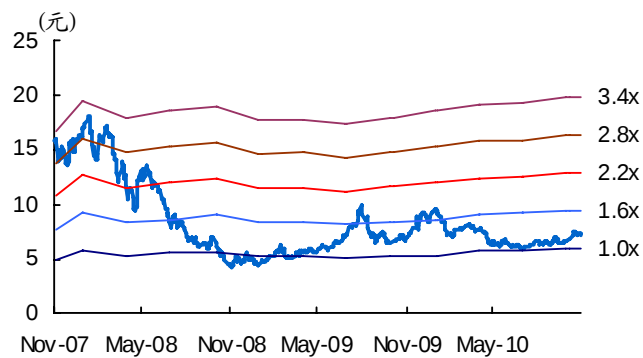
数据来源: Mysteel, 招商证券

图 2: 宝钢股份历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 3: 宝钢股份历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	76624	58759	42208	55009	71445
现金	11240	6852	1000	1000	1982
交易性投资	1638	1141	1045	1256	1480
应收票据	5657	4501	4451	5831	7149
应收款项	6312	5269	3822	5364	7235
其它应收款	866	736	668	875	1072
存货	39069	35645	27483	35669	45937
其他	11842	4616	3739	5014	6589
非流动资产	111712	141262	150204	157219	156524
长期股权投资	3754	3850	3850	3850	3850
固定资产	81552	109188	119326	126808	126603
无形资产	5627	5965	5368	4831	4348
其他	20779	22260	21660	21731	21723
资产总计	188336	200021	192412	212228	227969
流动负债	75885	72042	60447	71158	76204
短期借款	20481	24104	22565	22780	15000
应付账款	17176	18622	14022	17550	21620
预收账款	9338	9219	7211	8859	11119
其他	28891	20097	16649	21969	28465
长期负债	17850	30141	30041	29999	29951
长期借款	16432	14202	14172	14142	14112
其他	1418	15939	15869	15857	15839
负债合计	93735	102183	90488	101157	106155
股本	17512	17512	17512	17512	17512
资本公积金	33646	36807	36807	36807	36807
留存收益	37418	37748	41776	50793	61384
少数股东权益	6097	5881	5939	6069	6222
母公司所有者权益	88576	92066	96095	105112	115702
负债及权益合计	188336	200021	192412	212228	227969

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	19506	16244	26913	27778	29655
净利润			5755	12882	15130
折旧摊销			14322	15314	15695
财务费用			2165	2205	1732
投资收益			(670)	(690)	(710)
营运资金变动			10112	(2770)	(2885)
其它			(4770)	836	693
投资活动现金流	(22309)	(27602)	(23895)	(22561)	(15274)
资本支出			(23800)	(22250)	(15000)
其他投资			(95)	(311)	(274)
筹资活动现金流	1636	2704	(8870)	(5217)	(13399)
借款变动			(5589)	185	(7810)
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(1726)	(3864)	(4539)
其他			(1554)	(1537)	(1050)
现金净增加额	(1167)	(8654)	(5852)	0	982

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	191559	200638	148379	194355	238315
营业成本	162926	175894	133541	167145	205904
营业税金及附加	1252	1219	742	1166	1430
营业费用	2018	1853	1484	2138	2621
管理费用	5220	5676	3709	5442	6911
财务费用	955	2096	2165	2205	1732
资产减值损失	810	5894	0	0	0
公允价值变动收益	28	3	30	10	10
投资收益	1499	677	640	680	700
营业利润	19904	8687	7408	16948	20427
营业外收入	257	472	350	360	370
营业外支出	427	622	400	410	420
利润总额	19734	8537	7358	16898	20377
所得税	5885	1553	1545	3887	5094
净利润	13849	6984	5813	13012	15282
少数股东损益	704	142	58	130	153
母公司所有者净利润	13145	6842	5755	12882	15130
EPS (元)	0.75	0.39	0.33	0.74	0.86

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	18%	5%	-26%	31%	23%
营业利润	0%	-56%	-15%	129%	21%
净利润	-2%	-48%	-16%	124%	17%
获利能力					
毛利率	14.9%	12.3%	10.0%	14.0%	13.6%
净利率	6.9%	3.4%	3.9%	6.6%	6.3%
ROE	14.8%	7.4%	6.0%	12.3%	13.1%
ROIC	10.9%	6.3%	5.4%	10.0%	11.0%
偿债能力					
资产负债率	49.8%	51.1%	47.0%	47.7%	46.6%
净负债比率	20.8%	21.2%	19.1%	17.4%	12.8%
流动比率	1.0	0.8	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3
营运能力					
资产周转率	1.0	1.0	0.8	0.9	1.0
存货周转率	4.6	4.7	4.2	5.3	5.0
应收帐款周转率	32.3	34.7	32.6	42.3	37.8
应付帐款周转率	11.2	9.8	8.2	10.6	10.5
每股资料(元)					
每股收益	0.75	0.39	0.33	0.74	0.86
每股经营现金	1.11	0.93	1.54	1.59	1.69
每股净资产	5.06	5.26	5.49	6.00	6.61
每股股利	0.18	0.18	0.10	0.22	0.26
估值比率					
PE	10.4	20.0	23.8	10.6	9.1
PB	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	15.6	20.7	21.9	15.2	13.8

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张士宝：招商证券资深钢铁研究员、证券分析师，新财富钢铁行业最佳分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，中国期货从业资格。宝钢8 年工作经验，撰写过国家发改委委托的专题《2006 年中国钢铁产业地图》。

黄星：经济学硕士，2009 年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。