

宝钢股份(600019.sh)

需求拉动、成本推动之下的出厂价上调

马涛 分析师

电话: 010-68058657

eMail: mt@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210060016

冯刚勇 分析师

电话: 020-87555888-804

eMail: fgy@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210070001

事件: 宝钢股份出台1月份出厂价格

热轧(低碳钢、超低碳钢、一般冷成型用钢)上调260元/吨;冷轧(CQ级及非汽车品种钢)上调200元/吨;厚板上调150元/吨;取向硅钢未作调整。

点评:

宝钢10年11月、12月出厂价均为平盘,11年元月热轧、冷轧出厂价格上涨幅度分别为5.48%、3.97%,与之前的市场传闻基本相符。

需求拉动、成本推动之下的出厂价上调:国内11月汽车产量达到182.11万吨,创历史新高,对于汽车板的需求拉动效应明显,而公司作为国内高端汽车板市占率最高的企业受益最大。11年Q1铁矿石长协矿价涨幅7.6%,对应吨钢成本的增加约115元/吨。公司能够通过上调产品出厂价的方式来对冲成本的增加。

低PEG具备估值提升空间:公司凭借良好的产品结构突破了传统钢厂“加工业”的特性,被赋予了消费属性。高质量、高盈利的良性循环使得公司未来业绩将持续增长。维持公司10年、11年EPS 0.72元、0.81元的盈利预测,公司股价6.68元,对应PB1.1X,11年PE仅为8.2X。目前存款准备金的上调使得年内加息预期有所削弱,低PEG的公司将有较大的估值修复空间,公司股价严重低估,维持“买入”评级。

风险提示

长协矿价格高位侵蚀公司盈利;汽车、家电等下游需求低于预期。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	200,331.7	148,326.3	190,320.0	203,440.0	211,213.9
增长率(%)	4.74%	-25.96%	28.31%	6.89%	3.82%
EBITDA(百万元)	24,886.09	22,225.38	32,435.00	34,453.00	36,157.00
净利润(百万元)	6,459.21	5,816.23	12,537.00	14,187.00	16,250.00
增长率(%)	-49.21%	-9.95%	115.56%	13.16%	14.55%
每股收益(元)	0.369	0.332	0.720	0.810	0.930
市盈率	12.58	29.09	10.02	8.85	7.73
市净率	0.88	1.78	1.17	1.03	0.91
EV/EBITDA	5.20	9.89	4.64	3.70	3.00

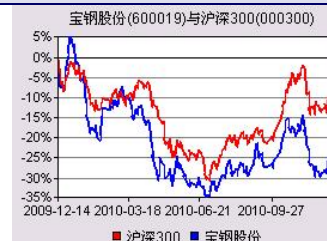
数据来源:宝山钢铁股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	6.68
目标价格(元)	9.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	-4.16%	-1.18%	-24.93%
沪深300	-0.93%	10.08%	-8.78%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)

17,512.05/17,512.05

主要股东:

宝钢集团有限公司

主要股东持股比例

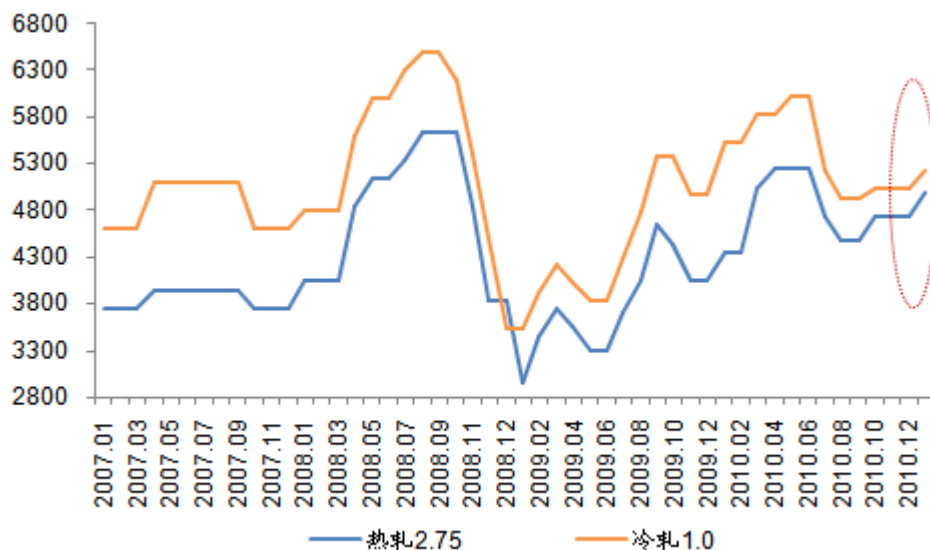
73.97%

财务比率

ROE	6.11%
ROA	4.47%
资产负债率	49.68%
每股净资产(元)	5.43

2009年年报数据

图1：宝钢股份热轧、冷轧产品出厂价比较（单位：元/吨 不含税）



数据来源：广发证券发展研究中心

表1：宝钢股份主要产品出厂价比较（元/吨 不含税）

	热轧 2.75	冷轧 1.0
2010.01	4342	5526
2010.02	4342	5526
2010.03	5042	5826
2010.04	5242	5826
2010.05	5242	6026
2010.06	5242	6026
2010.07	4742	5226
2010.08	4472	4926
2010.09	4472	4926
2010.10	4742	5036
2010.11	4742	5036
2010.12	4742	5036
2011.01	5002	5236

数据来源：广发证券发展研究中心

资产负债表					
单位：百万元					
报表项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	6851.60	5558.28	9690.24	24955.88	44228.35
应收账款	5269.19	5566.29	6872.86	7071.78	7551.12
预付款项	4600.81	4099.37	4898.42	5235.35	5418.90
应收利息	14.76	5.70			
应收股利	0.00	0.00			
其他应收款	736.21	753.86	938.56	1003.27	1041.60
存货	35644.59	29462.17	42497.74	40618.73	42766.91
流动资产合计	58759.44	52666.29	71607.67	86206.45	109346.26
长期股权投资	3849.50	4207.11	4207.11	4207.11	4207.11
固定资产	109187.87	115465.90	104429.99	93034.09	81278.18
在建工程	16275.91	13746.83	10746.83	8246.83	12246.83
无形资产	5964.55	7837.11	11671.39	15530.87	19416.78
长期待摊费用	57.72	34.54			
递延所得税资产	1779.48	1054.67	1075.76	1211.76	1211.76
非流动资产合计	141261.69	148476.49	138202.83	128403.25	124636.12
资产总计	200021.14	201142.78	209810.50	214609.70	233982.38
短期借款	24104.13	24274.43	8129.50	0.00	0.00
应付票据	4251.24	4855.36	5878.11	6282.42	6502.68
应付账款	18621.68	18582.61	22367.23	23905.69	24743.82
预收款项	9219.20	11045.41	14083.68	15054.57	15629.85
应付职工薪酬	1716.33	1595.13	1959.37	2094.14	2167.56
应交税费	-1799.44	-946.37	1141.92	1220.64	1267.29
应付利息	355.73	240.46			
其他应付款	1140.85	832.67	973.29	772.42	1016.24
流动负债合计	72042.42	70721.95	65752.52	61073.83	63106.42
长期借款	14201.88	5294.93	5508.77	5733.30	5962.33
应付债券	7785.03	18067.16	18067.16	18067.16	18067.16
长期应付款	7544.73	5092.44			
预计负债	0.00	0.00			
递延所得税负债	431.66	265.47	270.78	276.20	281.72
非流动负债合计	30141.03	29201.54	29532.16	24076.66	24311.20
负债合计	102183.45	99923.48	95284.69	85150.48	87417.62
股本	17512.00	17512.00	17512.00	17512.00	17512.00
资本公积	36806.69	37314.31	37314.31	37314.31	37314.31
留存收益	37747.70	40411.77	52948.93	67135.66	83385.93
少数股东权益	5880.82	6082.40	6742.25	7488.92	8344.20
负债股东权益总计	200021.14	201134.47	209802.18	214601.38	233974.06
每股净资产(元)	5.25	5.43	6.15	6.96	7.89

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润表					
单位：百万元					
报表项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	200638.01	148525.27	190320.00	203440.17	211214.20
营业成本	176276.82	134456.66	163280.79	174511.56	180629.90
营业税金及附加	1219.14	569.63	984.53	1099.71	1081.95
销售费用	1852.52	1458.74	2083.08	2061.68	2119.21
管理费用	5676.35	4592.12	5738.37	5930.71	6257.90
财务费用	2095.74	1675.50	952.22	407.90	94.54
资产减值损失	5893.87	-635.10	424.98	387.40	-812.37
公允价值变动收益	3.42	-107.40	-60.00	54.00	132.00
投资收益	677.17	953.45	750.00	765.00	780.30
营业利润	8304.17	7253.77	17546.03	19860.20	22755.38
营业外收入	472.48	275.00	50.00	51.00	52.02
利润总额	8154.37	7294.56	17596.03	19911.20	22807.40
所得税费用	1553.27	1199.35	4399.01	4977.80	5701.85
净利润	6601.09	6095.20	13197.02	14933.40	17105.55
归属于母公司净利润	6459.21	5816.23	12537.17	14186.73	16250.27
EPS(元)	0.37	0.33	0.72	0.81	0.93

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量表					
单位：百万元					
报表项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	16243.55	23993.12	23976.86	33139.64	29667.48
投资活动现金流量	-27601.69	-17492.47	-3166.87	-3810.85	-10300.15
筹资活动现金流量	2521.21	-7949.13	-16678.03	-14063.15	-94.86
现金及现金等价物净增加额	-8836.92	-1448.48	4131.96	15265.64	19272.47
期末现金余额	2403.12	5403.12	9690.24	24955.88	44228.35
每股经营活动现金流(元)	0.93	1.37	1.37	1.89	1.69

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
单位：百万元					
指标项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入增长率	4.74%	-25.97%	28.14%	6.89%	3.82%
营业利润增长率	-57.37%	-12.65%	141.89%	13.19%	14.58%
毛利率	12.14%	9.47%	14.21%	14.22%	14.48%
营业利润率	4.14%	4.88%	9.22%	9.76%	10.77%
净利率	3.22%	3.92%	6.59%	6.97%	7.69%
净资产收益率	7.02%	6.11%	11.63%	11.63%	11.76%
总资产收益率	3.23%	2.89%	5.98%	6.61%	6.95%
流动比率	81.56%	74.47%	108.90%	141.15%	173.27%
资产负债率	51.09%	49.68%	45.42%	39.68%	37.36%
所得税税率	19.05%	16.44%	25.00%	25.00%	25.00%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发钢铁行业研究小组

冯刚勇，分析师，中国科学技术大学 MBA，具备多年大型钢厂生产、技术管理经验，2008 年进入广发证券发展研究中心。

马涛，分析师，电子科技大学 MBA，7 年钢铁企业工作经历，曾在钢材经销、原料贸易、期货交易、咨询服务等岗位担任管理职务，2 年证券从业经历，2009 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。