



证券研究报告·上市公司简评

钢铁

盈利能力持续恢复，重申“买入”

—2011年2月份产品价格政策点评

事件

宝钢公布2月份价格政策

- 热轧：普遍上调100元/吨。
- 酸洗：普遍上调100元/吨。
- 普冷：1、直属厂部产品：普遍上调100元/吨。2、不锈钢产品：在直属厂部价格基础上优惠100元/吨。3、梅钢产品：在直属厂部价格基础上优惠200元/吨。
- 热镀锌：1、直属厂部产品：CQ级、DQ级、DDQ级、S系列结构钢和酸洗热轧基板热镀锌上调100元/吨，其它维持不变。2、不锈钢产品：在直属厂部价格基础上优惠100元/吨。3、梅钢产品：普遍上调100元/吨。
- 电工钢：1、无取向电工钢：普遍上调100元/吨，0.35mm系列再上调100元/吨。2、取向电工钢：普遍上调300元/吨。
- 厚板：普遍上调100元/吨。

简评

调价完全覆盖成本上涨，盈利能力持续恢复

1-2月份宝钢连续两次上调出厂价格，2月份普通的热轧板价格相比10年12月已经上涨360元/吨，普通冷轧板价格也上涨了300元/吨，而按照协议矿计算的宝钢11年1季度的矿石成本相比去年4季度仅上涨了95.2元/吨，即使再考虑焦煤价格上涨，宝钢近两次产品价格上调也已经将成本上涨完全覆盖，并且很明显，公司的盈利能力持续恢复。

盈利稳定增长，期待价值重估

我们认为公司在经历了前几年产品结构调阵痛期之后，已经进入受益期，得益于公司相对高端的产品结构，盈利能力在未来几年能够保持稳定增长。

从估值角度看，公司PB水平约1.14倍，2011年动态PE也仅8.2倍，估值水平明显偏低，与公司的龙头地位和盈利能力不相符合，我们认为公司股价有待重估。

重申对公司的“买入”评级。

宝钢股份(600019)

维持

买入

王喆

wangzhe@csc.com.cn

010-85130210

执业证书编号：S1440209070376

发布日期：2011年1月11日

当前股价：6.52元

目标价格6个月：8.3元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
2.03/4.03	-3.98/-5.91	-26.00/-13.35
12月最高/最低价(元)		9.47/5.72
总股本(万股)		1751204.81
流通A股(万股)		1751204.81
总市值(亿元)		1141.79
流通市值(亿元)		1141.79
近3月日均成交量(万)		6009.29
主要股东		
宝钢集团有限公司		78.35%

股价表现



相关研究报告

11.01.11	宝钢股份(600019)2010年业绩快报点评：明显被低估的行业龙头，“买入”
10.12.14	宝钢股份(600019)1月份产品价格政策点评：盈利回升，期待价值重估，调升“买入”
10.08.30	宝钢股份(600019)2010年中报点评：下半年原料成本压力较大，“增持”



中信建投证券
CHINA SECURITIES

CHINA SECURITIES RESEARCH

对公司未来两年的盈利预测保持不变，预计 2010-2012 年公司的 EPS 分别为 0.73 元、0.83 元、0.89 元，维持公司的“买入”评级。

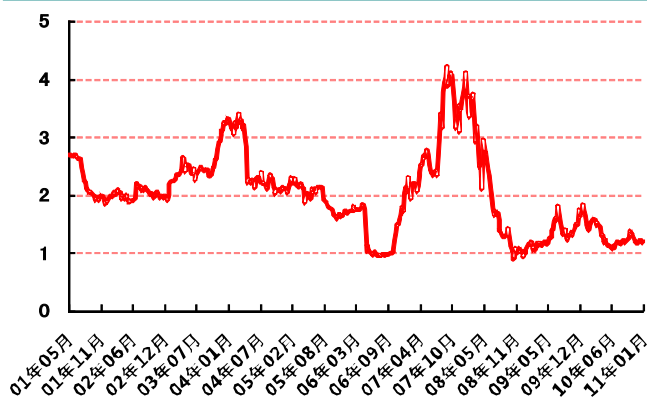


预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	148,326.36	202,161.18	227,647.33	240,549.20
主营收入增长率	-25.96%	36.29%	12.61%	5.67%
EBITDA（百万）	21,997.62	30,969.78	35,854.16	39,382.64
EBITDA 增长率	-11.57%	40.79%	15.77%	9.84%
净利润（百万）	6,095.20	13,296.00	15,084.80	16,197.79
净利润增长率	-9.95%	120.69%	13.45%	7.38%
ROE	6.41%	12.70%	13.44%	13.40%
EPS（元）	0.33	0.73	0.83	0.89
P/E	19.76	8.90	7.84	7.30
P/B	1.20	1.09	1.02	0.94
EV/EBITDA	7.24	5.27	4.49	3.98

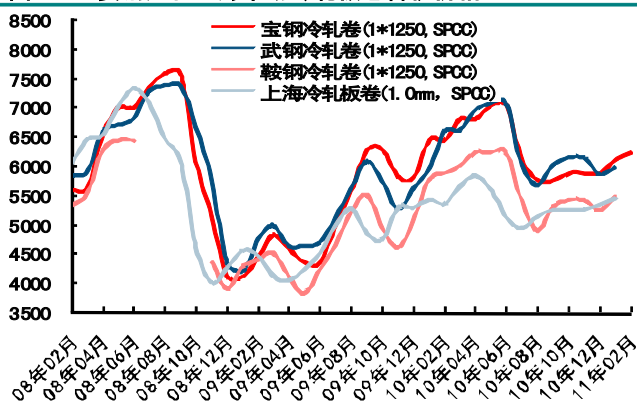
资料来源：中信建投证券公司研发部

图 1：宝钢历史 PB



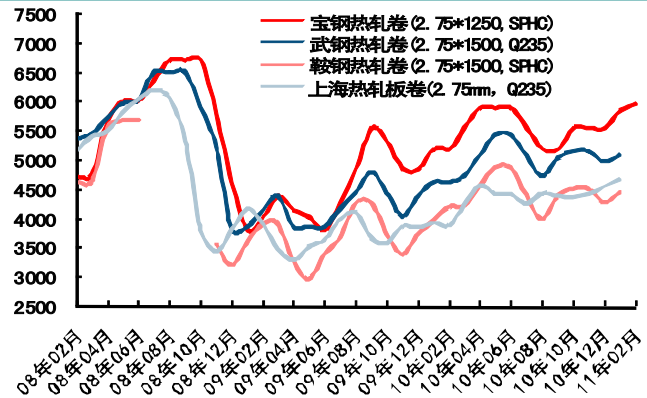
资料来源：wind 资讯 中信建投证券公司研发部

图 3：主要钢厂和上海市场冷轧板卷含税价格



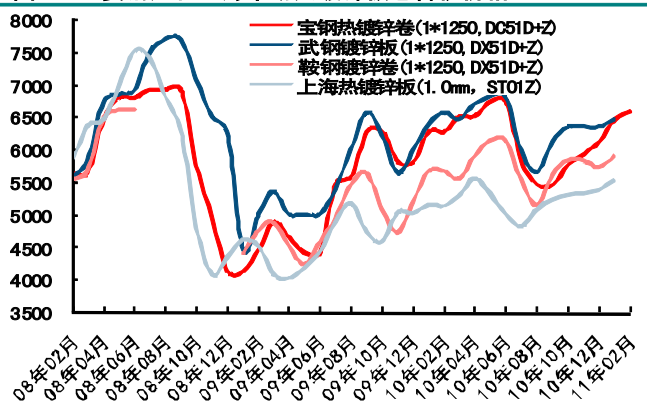
资料来源：钢之家网 中信建投证券公司研发部

图 2：主要钢厂和上海市场热轧卷含税价格



资料来源：钢之家网 中信建投证券公司研发部

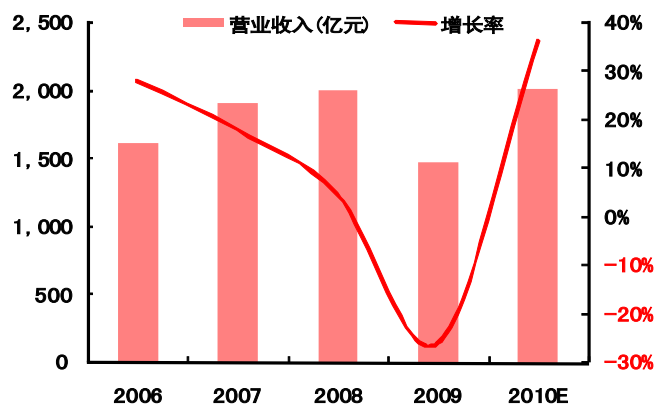
图 4：主要钢厂和上海市场热镀锌板卷含税价格



资料来源：钢之家网 中信建投证券公司研发部

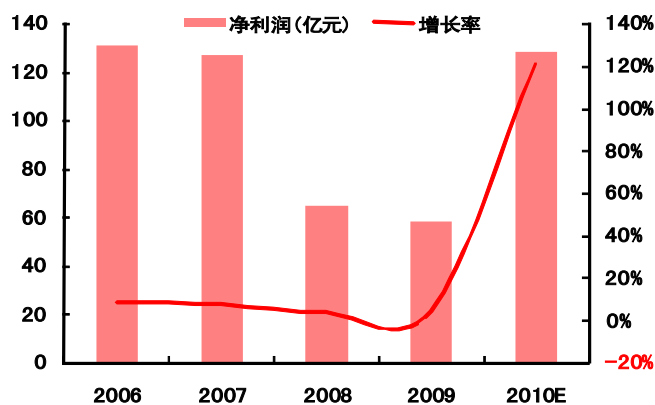


图 5：公司近年来营业收入及增长



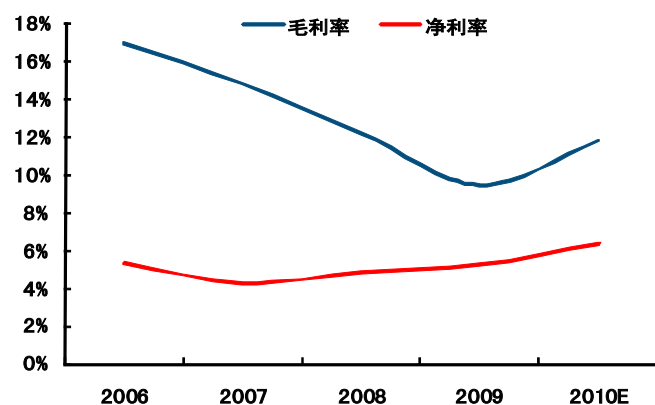
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 6：公司近年来净利润及增长



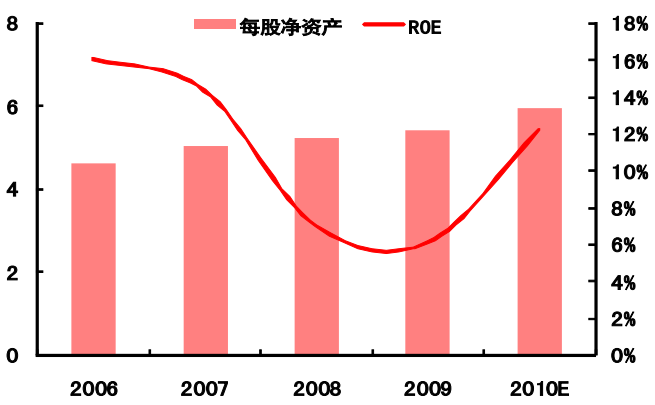
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 7：公司近年来综合毛利率和净利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

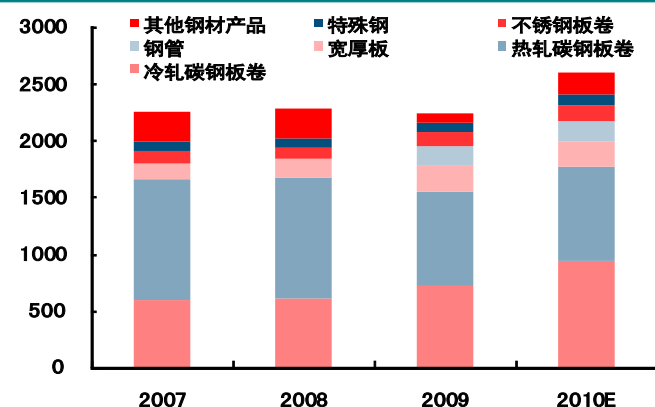
图 8：公司近年来每股净资产和 ROE



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

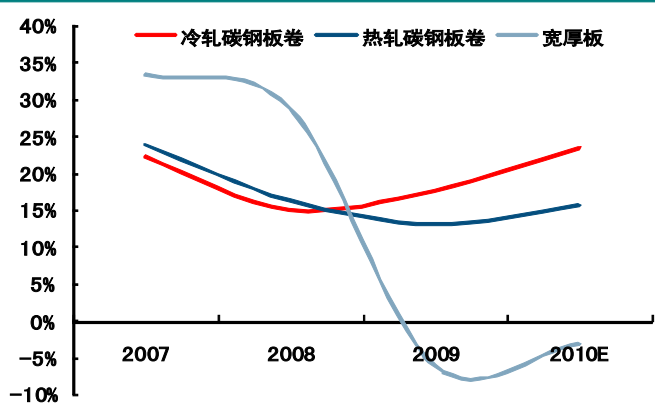
图 9：公司近年来主要钢材产品产量

单位：万吨



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 10：公司近年来主要产品毛利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部



附：关于宝钢股份碳钢板材 2011 年 2 月份国内期货销售价格调整的通知

经研究决定，2011 年 2 月宝钢股份碳钢板材期货价格在 1 月份价格基础上调整通知如下（以下均为不含税价）：

一、热轧（直属厂部及不锈钢事业部）

普遍上调 100 元/吨。

二、酸洗（直属厂部及不锈钢事业部）

普遍上调 100 元/吨。

三、普冷

1、直属厂部产品：普遍上调 100 元/吨。

2、不锈钢产品：在直属厂部价格基础上优惠 100 元/吨。

3、梅钢产品：在直属厂部价格基础上优惠 200 元/吨。

四、热镀锌

1、直属厂部产品：CQ 级、DQ 级、DDQ 级、S 系列结构钢和酸洗热轧基板热镀锌上调 100 元/吨，其它维持不变。

2、不锈钢产品：在直属厂部价格基础上优惠 100 元/吨。

3、梅钢产品：普遍上调 100 元/吨。

五、电镀锌

维持不变。

六、镀铝锌

1、直属厂部产品：普遍上调 100 元/吨，厚度 $\geq 1.2\text{MM}$ 再上调 50 元/吨。

2、梅钢产品：在直属厂部价格基础上优惠 100 元/吨。

七、电工钢

1、无取向电工钢：普遍上调 100 元/吨，0.35mm 系列再上调 100 元/吨。

2、取向电工钢：普遍上调 300 元/吨。

八、厚板

普遍上调 100 元/吨。

九、以上价格调整通知自公布之日起生效执行。

十、本价格调整通知的解释权属宝山钢铁股份有限公司营销管理部。

宝山钢铁股份有限公司营销管理部

二〇一一年一月十日



报表预测

	2008A	2009A	2010F	增长率	2011F	增长率	2012F	增长率
利润表（百万元）								
营业收入	200,331.77	148,326.36	202,161.18	36.29%	227,647.33	12.61%	240,549.20	5.67%
营业成本	175,893.83	134,332.46	178,290.78	32.72%	199,942.90	12.14%	211,004.54	5.53%
营业费用	1,852.52	1,458.74	1,718.37	17.80%	1,935.00	12.61%	2,044.67	5.67%
管理费用	5,676.35	4,592.12	4,851.87	5.66%	5,463.54	12.61%	5,773.18	5.67%
财务费用	2,095.74	1,675.50	785.79	-53.10%	860.40	9.49%	811.09	-5.73%
投资收益	677.17	953.45	645.00	-32.35%	645.00	0.00%	645.00	0.00%
营业利润	8,304.17	7,253.77	16,667.23	129.77%	19,516.80	17.10%	20,945.72	7.32%
利润总额	8,154.37	7,294.56	17,070.23	134.01%	19,366.80	13.45%	20,795.72	7.38%
所得税	1,553.27	1,199.35	3,774.23	214.69%	4,282.00	13.45%	4,597.93	7.38%
净利润	6,601.09	6,095.20	13,296.00	118.14%	15,084.80	13.45%	16,197.79	7.38%
NOPLAT	8,418.89	7,461.14	13,839.82	85.49%	15,871.80	14.68%	16,946.39	6.77%
资产负债表（百万元）								
货币资金	6,851.60	5,558.28	10,108.06	81.86%	11,382.37	12.61%	12,027.46	5.67%
交易性金融资产	1,141.17	546.38	550.00	0.66%	550.00	0.00%	550.00	0.00%
应收帐款	5,269.19	5,566.29	7,200.26	29.35%	8,107.99	12.61%	8,567.51	5.67%
预付款项	4,600.81	4,099.37	5,347.40	30.44%	5,547.34	3.74%	5,758.35	3.80%
存货	35,644.59	29,462.17	40,054.37	35.95%	43,823.10	9.41%	46,247.57	5.53%
流动资产合计	58,759.44	52,666.29	74,862.15	42.14%	82,394.24	10.06%	86,836.16	5.39%
非流动资产	141,261.69	148,476.49	151,994.37	2.37%	156,395.95	2.90%	160,770.13	2.80%
资产总计	200,021.14	201,142.78	226,856.52	12.78%	238,790.19	5.26%	247,606.28	3.69%
短期借款	24,104.13	24,274.43	29,787.79	22.71%	28,677.17	-3.73%	24,911.12	-13.13%
应付帐款	18,621.68	18,582.61	23,446.46	26.17%	26,293.86	12.14%	27,748.54	5.53%
预收款项	9,219.20	11,045.41	11,449.73	3.66%	11,905.03	3.98%	12,386.13	4.04%
流动负债合计	72,042.42	70,721.95	81,942.36	15.87%	84,321.72	2.90%	82,612.67	-2.03%
非流动负债	30,141.03	29,201.54	33,665.60	15.29%	35,139.90	4.38%	36,472.05	3.79%
少数股东权益	5,880.82	6,082.40	6,542.36	7.56%	7,064.19	7.98%	7,624.53	7.93%
母公司股东权益	91,956.87	95,136.90	104,706.21	10.06%	112,264.37	7.22%	120,897.02	7.69%
净营运资本	-13,282.98	-18,055.66	-7,080.21	N/A	-1,927.48	N/A	4,223.48	N/A
现金流量表（百万元）								
净利润	6,601.09	6,095.20	13,296.00	118.14%	15,084.80	13.45%	16,197.79	7.38%
折旧摊销	14,475.48	13,068.35	13,516.76	3.43%	15,476.97	14.50%	17,625.82	13.88%
净营运资金增加	-14,021.66	-4,772.68	10,975.45	N/A	5,152.73	-53.05%	6,150.96	19.37%
经营活动产生现金流	16,243.55	23,993.12	14,363.06	-40.14%	28,054.36	95.32%	32,249.89	14.95%
投资活动产生现金流	-27,601.69	-17,492.47	-16,261.77	N/A	-19,228.54	N/A	-21,355.00	N/A
融资活动产生现金流	2,703.73	-7,942.09	6,448.49	N/A	-7,551.51	N/A	-10,249.79	N/A
现金净增（减）	-8,654.41	-1,441.44	4,549.78	N/A	1,274.31	-71.99%	645.09	-49.38%





评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来6个月内相对超出市场表现15%以上；

增持：未来6个月内相对超出市场表现5—15%；

中性：未来6个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来6个月内相对弱于市场表现5—15%；

卖出：未来6个月内相对弱于市场表现15%以上。



分析师介绍

王 喆：中国人民大学数量经济学硕士，钢铁行业分析师。3 年钢铁行业从业经验，2007 年进入证券行业，一直专注于研究宏观经济周期与钢铁行业运行之联系，将行业基本面分析与公司财务分析相结合，致力于发掘行业内最有投资价值上市公司。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨 明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任 威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周 李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。