



钢铁行业

报告原因 公布 2010 年年报

2011 年 3 月 31 日

分析师: 刘俊清

执业证书编号: S0760511010013

邮箱: liujunqing@sxzq.com

电话: 0351-8686975

市场数据: 2011 年 3 月 30 日

收盘价(元)	7.18
一年内最高/最低(元)	8.16/5.72
市净率	1.20
总市值/流通市值(亿元)	1257/1257

基础数据: 2010 年 12 月 31 日

总股本 (百万股)	17512
实际流通 A 股(百万股)	17512
每股净资产(元)	5.98
每股收益(元)	0.74

数据来源: 公司公告

相关研究:

201100314 包钢股份非公开增发点评研究报告: 矿产注入 提升公司投资价值. pdf

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

宝钢股份 (600019)

买入

冷热轧板材唱主角 未来增长预期稳定

跟踪评级

公司研究

重大事件:

3月31日, 宝钢股份公布2010年度报告, 显示2010年公司实现营业总收入2024.1 亿元, 同比增长36.3%; 实现利润总额170.8 亿元, 同比增长134.1%。拟每10 股派发现金股利3.0 元(含税)。

点评:

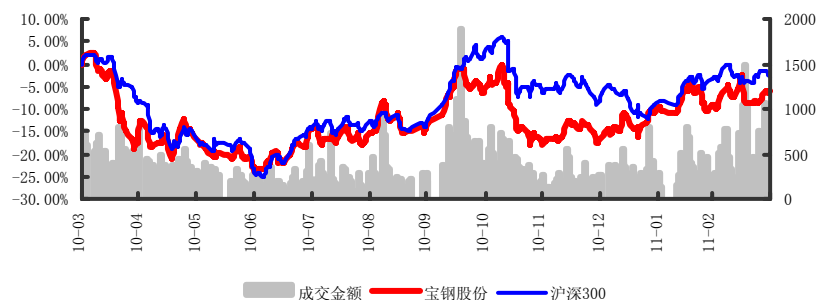
➤ **中国钢铁龙头, 公司独有领先产品市场占有率高。**2010 年公司销售商品坯材2526.1 万吨, 公司独有领先产品全年实现销售1190 万吨, 同比增长22.9%。热轧产品(含酸洗, 不含厚板)销售量为675.7 万吨, 占公司碳钢商品坯材销售总量的28.9%; 冷轧产品销售量为1091.6 万吨, 占公司碳钢商品坯材销售总量的46.7%。其中冷轧汽车板销售量为450.3 万吨, 国内市场占有率50.5%; 家电用钢板销售量为256.4 万吨, 国内市场占有率31.0%; 高等级彩涂板销售量为14.3万吨, 国内市场占有率57.5%; 无取向电工钢销售量为119.0 万吨, 国内市场占有率20.7%。

➤ **冷热轧板卷唱主角, 成为公司利润主要来源。**2010年, 冷热轧产品的销售收入共有918.53 亿元, 占公司总收入的63%, 贡献营业利润183.23亿元, 占钢铁产品营业利润的100.6%, 是公司利润的主要来源。其他钢铁产品毛利较低或为亏损, 为公司贡献的利润较少。

➤ **市场消费热点的持续和转换有望稳定公司盈利预期。**2010年公司冷热轧产品的旺销是受下游汽车、家电行业的繁荣带动, 预计2011年汽车消费增幅会大幅度降低, 相关的钢材产品增幅有限; 但随着造船业的复苏和我国启动消费、发展高端设备制造业、开发新能源等政策的拉动, 中厚板、不锈钢、特钢等产品的市场需求正在快速增长, 相关产品的价格有望进一步提升, 为公司带来一定的利润。同时, 公司开发的多种替代进口产品也有望形成规模, 占领一定的市场份额, 形成公司新的利润来源。未来公司盈利增长预期稳定。

➤ **风险因素。**原材料价格高企使公司成本压力增大; 钢材产品价格下跌降低公司盈利能力。

➤ **盈利预测和股票评级。**在目前营运状态下, 我们对公司进行了盈利预测, 预计公司2011、2012年每股收益分别为0.767元和0.82元, 目前股价只有7元, 估值较低, 未来有随大盘震荡上行的动力, 可买入。



财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	148326.36	202149.15	238536.00	286243.20
增长率(%)	-25.96%	36.29%	18.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	5816.23	12889.08	13436.28	14352.34
增长率(%)	-9.95%	121.61%	4.25%	6.82%
每股收益(EPS)	0.332	0.736	0.767	0.820

图1 2010年公司收入构成

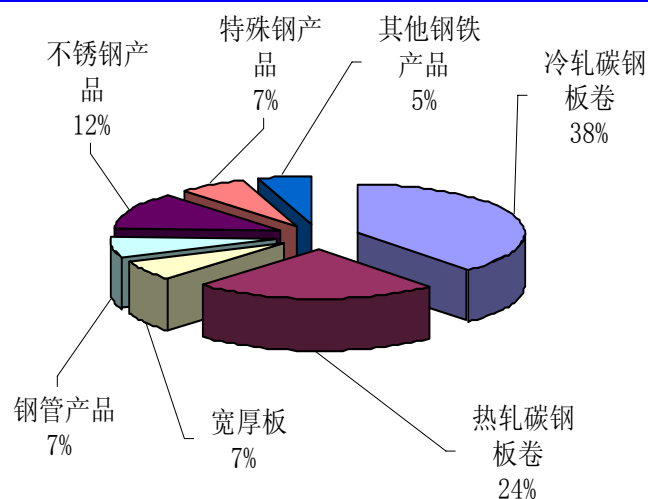
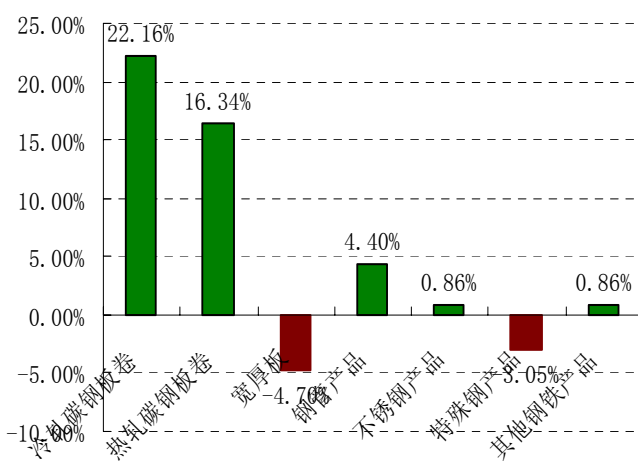


图2 2010年公司各产品毛利率水平



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图3：2009年以来公司季度毛利及净利润率走势

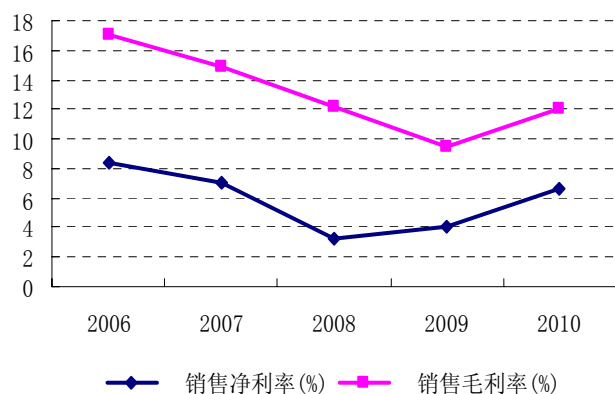
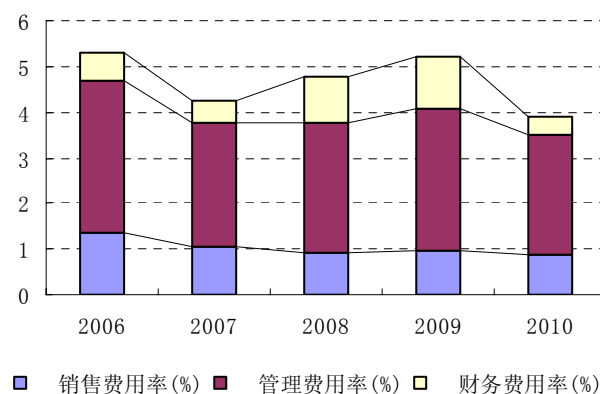


图4：2006年以来三项费用占比变化情况（逐年降低）



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图5 2010年以来上海地区中板价格走势

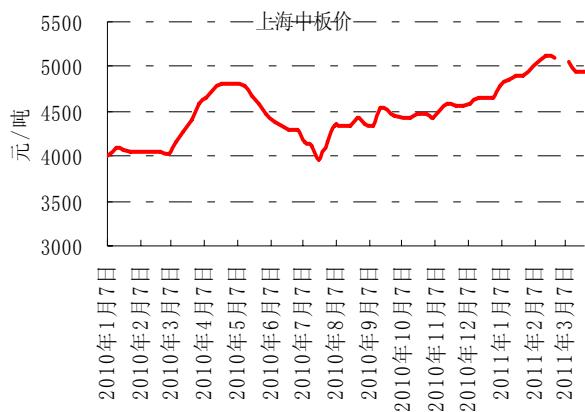
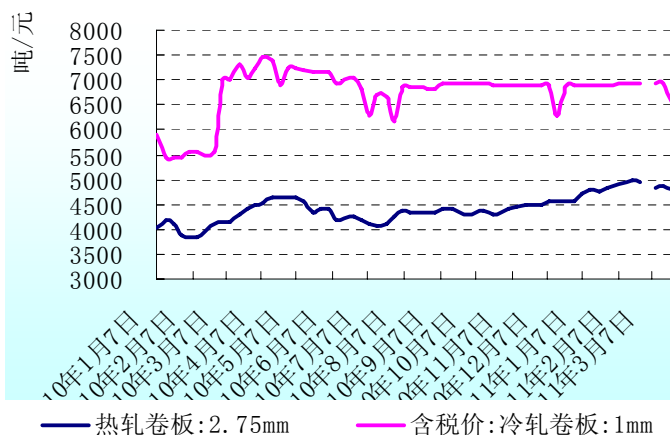
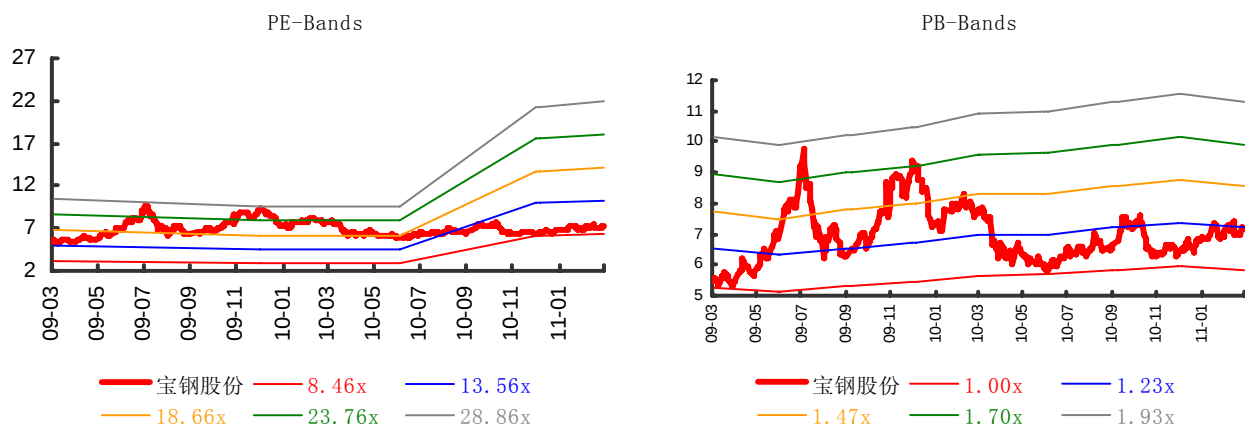


图6 2010年以来冷热轧产品价格走势图



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

图7 近两年公司历史相对估值



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

盈利预测表：

单位：百万元

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	148326.36	202149.15	238536.00	286243.20
减：营业成本	134332.46	177816.74	207526.32	251894.02
营业税金及附加	569.63	525.06	619.57	743.48
营业费用	1458.74	1784.62	2105.85	2527.02
管理费用	4592.12	5304.37	6259.16	7510.99
财务费用	1675.50	806.57	3454.29	3730.76
资产减值损失	-635.10	187.69	0.00	0.00
加：投资收益	953.45	826.68	0.00	0.00
公允价值变动损益	-107.40	12.06	0.00	0.00
其他经营损益	74.70	102.92	0.00	0.00
营业利润	7253.77	16665.77	18570.81	19836.94
加：其他非经营损益	40.79	410.47	0.00	0.00
利润总额	7294.56	17076.23	18570.81	19836.94
减：所得税	1199.35	3715.35	4642.70	4959.23
净利润	6095.20	13360.89	13928.11	14877.70
减：少数股东损益	278.97	471.80	491.83	525.37
归属母公司股东净利润	5816.23	12889.08	13436.28	14352.34

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。