

钢铁行业

宝钢股份 (600019)

公司研究报告

评级: 买入 (维持) 首次评级 买入

收盘价 (元) 7.08

目标价 (元) 9

市场数据

52 周最高/最低 (元)

市净率

总股本 (百万)

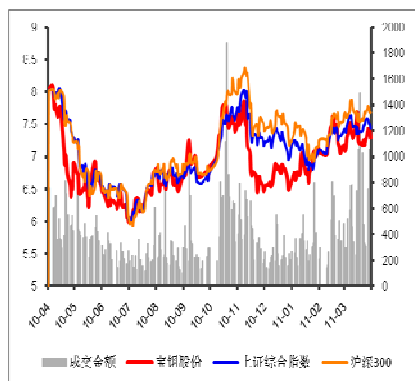
流通 A 股 (百万)

流通 B 股/H 股 (百万)

总市值 (百万元)

流通 A 股市值 (百万元)

相对股价表现



相关研究

《从钢铁行业的不利因素看宝钢的投资价值》

钢铁行业研究小组

联系人

蔡培培

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

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

具备高成本背景下的卓越盈利能力

事件: 宝钢股份公布2010年年报, 年报显示, 公司实现营业收入2022亿元, 同比增长36%, 归属于上市公司股东的净利润129亿元, 对应每股收益0.74元, 同比增长122%。4季度每股业绩为0.13元, 3季度EPS为0.15元。每股派发现金红利0.15元。

评论: 毛利率逐季下滑源于原材料成本压力逐渐加大: 公司1-4季度毛利率分别为15.15%, 14.76%, 12.97%, 12.04%, 呈逐次下滑态势, 上半年总体盈利能力优于下半年的原因在于原材料成本与产品价格在时间上的非同步性。

冷轧贡献主要利润: 分产品来看, 冷轧全年毛利率22.16%, 收入构成占比28%以上, 热轧全年毛利率16.34%, 收入构成占比17%。宽厚板和特钢产品处于亏损状态, 毛利率分别为-4.71%和-3.05%, 下半年较上半年宽厚板亏损幅度有所扩大而特钢亏损幅度缩小。不锈钢处于微利状态。

高端产品和服务仍将提升公司业绩: 公司主要产品广泛应用于汽车制造、家电生产、石油开采、管道输送等领域。目前已基本建成我国汽车板、不锈钢、造船板、电工钢、石油管和高效建筑用钢等六大钢铁精品生产的主要基地, 未来公司绩效的提升仍将通过高端产品比例的提高和服务延伸产品的附加值得以实现。

公司战略为产品差异化和提高成本控制能力: 产品差异化的具体内容包括将资源集中于技术壁垒较强的高端优势产品, 加强研发, 拓展领域, 提高高端产品比例, 提高议价能力; 加强产品链的延伸, 增加对下游用户的服务比例, 提供用钢整体方案; 科技创新, 加强环保建设, 实现低排放。低成本的具体内容包括产业链整合和内部管理优化。公司在铁矿石资源方面行动相对谨慎, 公司重视对整合铁矿石资源的时机选择, 并不盲目扩张上游版图, 而内部管理优化通过公司成本端的下降已经得到逐渐证明。

估值与投资建议: 预计111、12年营业收入分别为2185亿元, 2371亿元, 对应每股收益分别为0.8元, 0.93元, 宝钢股份现价7元, 对应市盈率分别为8.75、7.5倍, 估值十分便宜, 安全性十足。我们认为宝钢股份的投资价值被大大低估, 维持“买入”评级, 目标价9元。

财务及估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	148326.36	202200	218564	237141.9
增长率 (%)	-25.96%	36.00%	8.20%	8.50%
每股收益 (EPS)	0.332	0.727	0.807	0.938
销售毛利率	9.43%	12.00%	13.20%	13.80%
销售净利率	4.11%	6.60%	6.78%	7.26%
净资产收益率 (ROE)	6.11%	12.95%	13.16%	14.28%
市盈率 (P/E)	19.66	9.63	8.67	7.46

投资评级

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。