

钢铁

署名人: 初学良

S0960210070009

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

6-12 个月目标价: 11.85 元

当前股价: 7.15 元

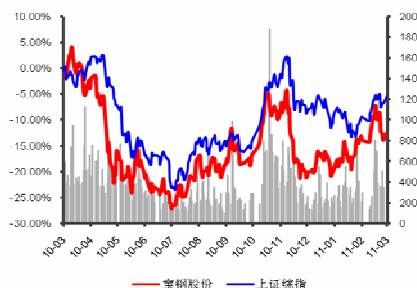
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2967
总股本(百万)	17512
流通股本(百万)	17512
流通市值(亿)	1252
EPS(11E)	0.79
每股净资产(元)	6.48
净资产收益率(%)	12.2

股价表现

(%)	1M	3M	6M
宝钢股份	2.88	11.89	7.84
上证综指	2.15	5.67	11.74



相关报告

宝钢股份

600019

强烈推荐

稳中求升的钢铁巨头

公司于 3 月 31 日公布年报并召开业绩说明会, 基本每股收益 0.74 元, 符合预期。报告主要包括业绩说明会的纪要和我们对公司的看法。

投资要点:

- ◆ 2010 年公司全年营业收入 1610.15 亿元, 同比上升 38.46%; 归属于上市公司股东的净利润为 128.89 亿元, 基本每股收益 0.74 元, 同比上升 124.24%。公司营业收入和利润大幅增长主要得益于公司产量的提高和毛利率的恢复, 业绩基本符合预期。
- ◆ 公司 2011 年计划: 产铁 2398 万吨, 产钢 2747 万吨, 销售商品坯材 2612 万吨, 营业总收入 2100 亿元、营业成本 1847 亿元, 固定资产投资预算 168 亿元, 主要投向梅钢装备升级改造工程、罗泾二步工程、鲁宝钢管搬迁和结构调整、取向硅钢后续工程等。
- ◆ 扩大碳钢产品优势, 提升研发服务软实力。公司未来将会继续集中优势资源扩大碳钢产品的产量和市场占有率。同时加大研发力度, 发展领先的高端产品, 并且充分了解客户需求, 提升综合服务水平。不锈钢方面, 2011 年含镍铁矿的使用将会减少国内不锈钢的生产成本, 从而拉低不锈钢价格, 带动需求的提升。
- ◆ 我们对公司的看法: 公司是大钢企中有业绩有品质的公司, 由于基数较大, 未来成长性还要看集团优质资产后续注入。
- ◆ 维持对公司强烈推荐的投资评级。我们预测 2011-2013 年公司基本每股收益 0.79、0.93、0.97 元, 目前股价对应 2011、2012 年 PE 仅有 9.05、7.69 倍。目前股价 11.85 元, 对应 2011 年 15 倍 PE。
- ◆ 风险提示: 原材料价格波动风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	202149	226658	237871	260537
同比(%)	36%	12%	5%	10%
归属母公司净利润(百万元)	12889	13800	16331	17073
同比(%)	122%	7%	18%	5%
毛利率(%)	12.0%	12.0%	13.5%	13.3%
ROE(%)	12.3%	12.2%	12.8%	12.1%
每股收益(元)	0.74	0.79	0.93	0.97
P E	9.71	9.07	7.67	7.33
P/B	1.20	1.10	0.98	0.88
EV/EBITDA	10	6	5	5

资料来源: 中投证券研究所

公司业绩发布会纪要

- ◆ 公司公布 2010 年度报告: 全年营业收入 1610.15 亿元, 同比上升 38.46%; 归属于上市公司股东的净利润为 128.89 亿元, 基本每股收益 0.74 元, 同比上升 124.24%。公司营业收入和利润大幅增长主要得益于公司产量的提高和毛利率的恢复。
- ◆ 2010 年公司每股经营现金流为 1.08 元, 同比下降 21.41%, 主要是去年公司存货的资金占用较高所致, 管理层预计今年公司经营现金流将会出现好转。
- ◆ 管理层对 11 年钢铁行业的形势进行了展望, 预计: 2011 年国内粗钢产量 6.6 亿吨, 表观消费量 6.4 亿吨。粗钢产能新增 2400 万吨, 达 7.8 亿吨, 供过于求的状况将会依然存在, 未来几年钢产量更多取决于需求而不是供给。政策方面, 政府对钢材出口的限制依然很严厉, 目前只有冷轧产品有 30% 的退税率, 预计今年出口压力依然较大。从下游来看, 管理层对影响公司业绩最大的汽车行业持乐观态度, 公司认为从车价/人均 GDP 指标来看, 国内汽车消费正处于快速增长期, 预计 2011 年国内汽车产量 2000 万辆, 同比增长 10%。就钢材价格及企业盈利情况而言, 管理层认为, 11 年钢材价格将会呈现高位震荡的态势, 但是受制于高成本的影响, 企业的盈利空间并不会出现好转, 甚至受到挤压, 销售利润率将依然处于较低水平, 受产品差异化以及不同的竞争地位的影响, 企业间的差距将会拉大。
- ◆ 对于此次日本地震给公司可能造成的影响, 管理层认为, 虽然日本国内钢企近几年一直未达产, 产能相对充足, 但是受制于灾后电力供应紧张, 日本本土钢企的生产能力将会受限, 韩国和中国企业将会替代一定的市场份额。同时, 在灾后重建的过程中, 日本钢企将会转变更多的产能用于生产建设用钢, 因此在汽车板等消费用钢领域, 中国企业的市场份额可能会得到提升。
- ◆ 2011 年, 公司未能进入中石油油井管供应商名单, 就此问题, 管理层解释认为, 由于中石油招标规则是低价格中标, 价格最低的油井管企业将会取得 40% 的订单份额, 其余企业只要愿意跟随此价格便可分担一定的剩余订单。公司之所以没有取得订单是主动放弃, 从成本角度看, 今年的中标价格不足以保证公司未来盈利, 存在较大风险。同时公司未来将会加大非 API 油井管的研发和生产力度。
- ◆ 公司不锈钢产品盈利情况一直不佳, 2010 年毛利率仅为 0.86%。管理层认为这是行业内的普遍情况。镍是生产不锈钢的重要原料, 近两年镍价飙升且波动剧烈。目前, 国内企业通过选用含镍铁矿以减少纯镍的使用, 从而降低不锈钢的生产成本。生产成本的降低有利于改善不锈钢产品价格持续高位运行的状况, 促进市场需求。宝钢集团重组福建德盛镍业(德盛镍业)从长期来看, 有利于改善不锈钢业务的盈利状况。德盛镍业拥有丰富

的镍矿资源，且能够在 600 立方的高炉中使用含镍 1.3%-1.4%的镍矿，该项技术国内领先，已经申请专利，有利于大幅降低不锈钢产品的成本。

- ◆ 在原材料采购方面，公司与国际三大矿山的价格谈判周期由原来的一年变为现在的一季度，大大降低了公司面临的原材料价格波动风险。
- ◆ 未来公司将会进一步巩固和扩大碳钢板材领域的领先优势，加强海外市场的开拓，同时继续在研发和服务方面提高竞争优势。
- ◆ **未来资产注入：**公司董事长在网上业绩说明会上透露，宝钢集团的钢铁资产，只要符合股份公司的战略需要都可以考虑注入，其中首先注入的是碳钢方面的资产。对于是否有可能将集团持有的权益矿资产注入到上市公司，宝钢股份总经理马国强表示：大股东拥有的矿产资源注入上市公司一看代价、二要看长期。

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	68864	64490	64618	72994
现金	9201	5500	7000	7500
应收账款	6729	6669	6637	7002
其它应收款	1089	1156	987	1120
预付账款	5464	5981	5964	6323
存货	38027	38676	37510	43808
其他	8355	6508	6520	7241
非流动资产	147201	160833	177608	197987
长期投资	4432	3900	3900	3900
固定资产	117737	134770	152264	171086
无形资产	8149	8999	9399	10699
其他	16882	13163	12045	12302
资产总计	216065	225323	242226	270981
流动负债	73176	87562	89888	104981
短期借款	23611	26824	28624	38765
应付账款	19164	24920	26734	27098
其他	30401	35819	34530	39118
非流动负债	31547	17417	16917	16417
长期借款	8587	11587	13587	15587
其他	22960	5830	3330	830
负债合计	104723	104979	106805	121398
少数股东权益	6596	6876	7353	7915
股本	17512	17512	17512	17512
资本公积	37566	37566	37566	37566
留存收益	49798	58344	72925	86495
归属母公司股东权益	104746	113468	128068	141668
负债和股东权益	216065	225323	242226	270981

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	18856	32628	29302	24818
净利润	13361	14079	16809	17634
折旧摊销	237	6727	7893	9319
财务费用	807	2391	2741	3242
投资损失	-827	-1000	-1000	-1000
营运资金变动	-8030	9639	2768	-4224
其它	13307	792	90	-154
投资活动现金流	-12610	-21238	-23503	-29420
资本支出	13246	20900	23700	28000
长期投资	-83	-810	200	315
其他	553	-1147	397	-1105
筹资活动现金流	-3167	-15091	-4299	5102
短期借款	-663	3212	1800	10142
长期借款	3292	3000	2000	2000
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	252	0	0	0
其他	-6048	-21304	-8099	-7039
现金净增加额	3114	-3701	1500	500

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	202149	226658	237871	260537
营业成本	177817	199362	205648	225813
营业税金及附加	525	657	1035	1133
营业费用	1785	1927	2069	2241
管理费用	5304	5666	6185	6774
财务费用	955	2391	2741	3242
资产减值损失	188	150	200	200
公允价值变动收益	12	30	20	30
投资净收益	827	1000	1000	1000
营业利润	16666	17535	21013	22164
营业外收入	590	650	700	800
营业外支出	179	250	300	500
利润总额	17076	17935	21413	22464
所得税	3715	3856	4604	4830
净利润	13361	14079	16809	17634
少数股东损益	472	280	478	562
归属母公司净利润	12889	13800	16331	17073
EBITDA	17709	26653	31647	34725
EPS (元)	0.74	0.79	0.93	0.97

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	36.3%	12.1%	4.9%	9.5%
营业利润	129.8%	5.2%	19.8%	5.5%
归属于母公司净利润	121.6%	7.1%	18.3%	4.5%
获利能力				
毛利率	12.0%	12.0%	13.5%	13.3%
净利率	6.4%	6.1%	6.9%	6.6%
ROE	12.3%	12.2%	12.8%	12.1%
ROIC	11.9%	13.2%	14.4%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	48.5%	46.6%	44.1%	44.8%
净负债比率				
流动比率	0.94	0.74	0.72	0.70
速动比率	0.40	0.28	0.28	0.27
营运能力				
总资产周转率	0.97	1.03	1.02	1.02
应收账款周转率	32	33	33	36
应付账款周转率	9.42	9.04	7.96	8.39
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.74	0.79	0.93	0.97
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.08	1.86	1.67	1.42
每股净资产 (最新摊薄)	5.98	6.48	7.31	8.09
估值比率				
P/E	9.71	9.07	7.67	7.33
P/B	1.20	1.10	0.98	0.88
EV/EBITDA	10	6	5	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
- 推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
- 中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
- 回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
- 中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
- 看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 武钢股份、宝钢股份、鞍钢股份、河北钢铁、新兴铸管、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份、华菱钢铁、酒钢宏兴、方大炭素、常宝股份、金洲管道、久立特材、鄂尔多斯、攀钢钒钛、大成股份

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434