

审慎推荐-A (维持)

宝钢股份 600019.SH

目标估值: N/A

当前股价: 6.91 元

2011年5月11日

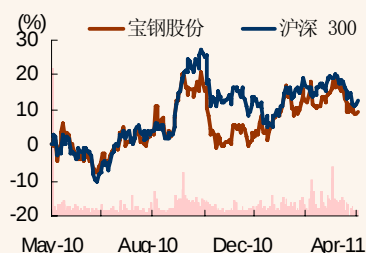
下游需求增速下滑 最新出厂价格平盘

基础数据

上证综指	2891
总股本(万股)	1751205
已上市流通股(万股)	1751205
总市值(亿元)	1210
流通市值(亿元)	1210
每股净资产(MRQ)	6.2
ROE(TTM)	11.1
资产负债率	49.7%
主要股东	宝钢集团有限公司
主要股东持股比例	74.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-7	11
相对表现	1	3	0



相关报告

张士宝

0755-83734778
zhangsb@cmschina.com.cn
S1090511040020

研究助理

黄星

0755-82943245
huangxing@cmschina.com.cn

宝钢六月产品出厂价格平盘推出, 预计二季度板材价格小幅波动, 若长协矿价环比上升 20%, 我们估算公司二季度单季盈利 0.12 元。维持“审慎推荐-A”投资评级。

- **宝钢六月产品出厂价格稳中有降。** 宝钢股份出台六月产品出厂价格, 包括冷轧在内的大多数钢材产品维持不变, 部分产品小幅下调。主力产品冷、热轧品种维持价格不变, 酸洗、电镀锌下调 50-150 元/吨, 无取向电工钢个别品种下调 200-600 元/吨。现 5.5mm*1500SS400 热轧卷表列价为 5372.64 元/吨(含税)。宝钢的钢材价格稳中有降体现出公司对后市的谨慎心态。
- 从近年公告的数据来看, 宝钢冷轧汽车板国内市场占有率一直保持在 50% 左右, 2008 年销量达到 260 万吨, 2009 年升至 332 万吨, 占有国内冷轧汽车板 50.1% 的市场份额, 宝钢股份 2010 年冷轧汽车板产量为 450 万吨, 若按市场占有率 50% 概算, 2010 年全国冷轧汽车板产量约为 900 万吨。
- **汽车板需求下滑压制板材价格。** 根据最新统计数据, 四月全国汽车产销量分别为 153.53 万辆、155.01 万辆, 同比下降 1.82%、0.22%, 虽然从 1-4 月的数据来看, 产销仍然有 5% 的整体增长, 但两年来首次出现月度同比下滑, 意味着在行业诸多优惠政策取消或减弱后, 人们的购车意愿正在逐步同比减弱。板材价格虽然 10 年前 4 个月在钢价整体上涨的大趋势下较年初上涨 1.89%, 但仍弱于整体钢价及长材涨幅; 从库存来看, 目前全国重点城市的冷轧库存保持在 160 万吨水平, 其中上海地区库存在 50 万吨左右, 均较去年同期高出 2%, 处于历史较高水平。
- **维持“审慎推荐-A”投资评级:** 我们预计二季度板材价格应该呈现窄幅波动的趋势, 根据我们测算, 若二季度长协矿价格环比上涨 20%, 公司产品出厂价格窄幅波动, 二季度盈利在 0.12 元左右。预估每股收益 11 年 0.84 元、12 年 0.94 元。维持“审慎推荐-A”投资评级;
- **风险提示:** 下游需求下滑过快。

财务数据与估值

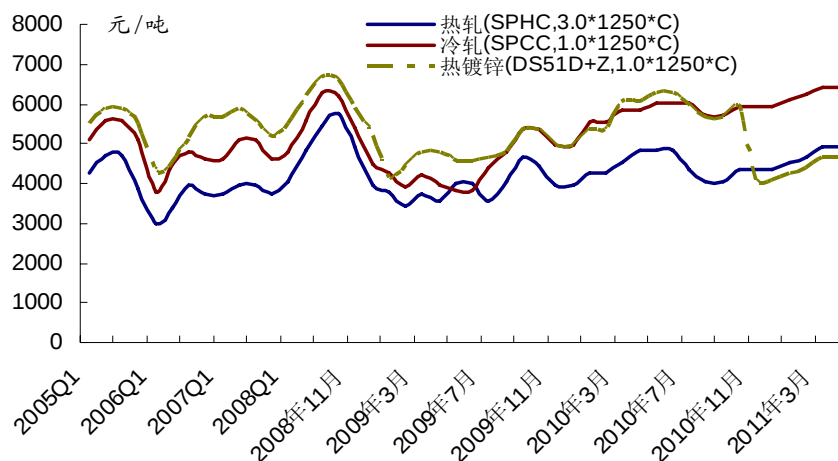
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	148525	202413	232775	235103	237454
同比增长	-26%	36%	15%	1%	1%
营业利润(百万元)	7378	16827	19906	19609	22028
同比增长	-15%	128%	18%	-1%	12%
净利润(百万元)	5940	13050	14743	16501	18536
同比增长	-13%	120%	13%	12%	12%
每股收益(元)	0.33	0.74	0.84	0.94	1.06
PE	23.1	10.5	9.3	8.3	7.4
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: 招商证券

表 1: 公司分季度业绩回顾

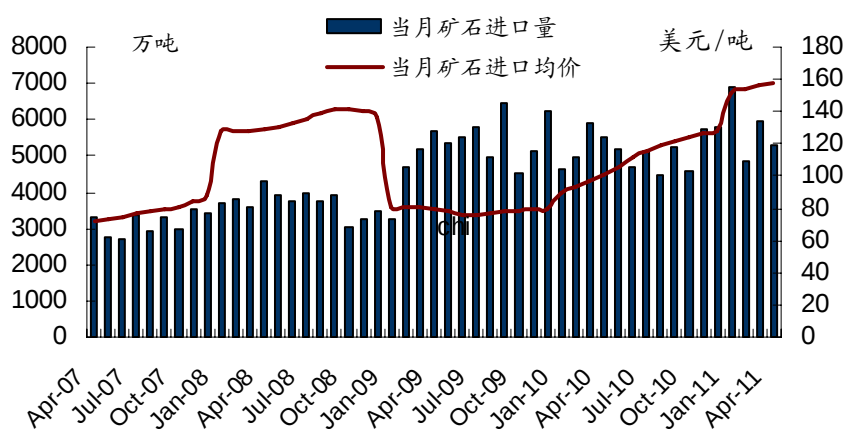
(百万 元)	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1
营业收入	40,633	32,330	33,151	41,034	42,010	44,337	53,599	51,209	53,269	54,018
营业毛利	-8,946	128	61	4,063	2,156	4,836	5,440	4,942	5,092	6,109
营业费用	335	307	327	369	456	404	394	457	531	413
管理费用	1,471	934	1,094	1,158	1,407	1,011	1,238	1,358	1,698	1,362
财务费用	915	521	372	414	369	365	275	75	92	56
营业利润	-8,973	37	721	4,165	2,330	5,134	5,566	2,963	3,003	4,164
归属母 公司净 利润	-6,362	106	666	3,225	2,098	4,069	4,249	2,635	2,287	3,070
EPS (元)	-0.34	0.01	0.03	0.17	0.12	0.22	0.24	0.16	0.13	0.18
主要比 率										
毛利率	-22.02%	0.39%	0.19%	9.90%	5.13%	10.91%	10.15%	9.65%	9.56%	11.31%
营业费 用率	0.82%	0.95%	0.99%	0.90%	1.09%	0.91%	0.73%	0.89%	1.00%	0.76%
管理费 用率	3.62%	2.89%	3.30%	2.82%	3.35%	2.28%	2.31%	2.65%	3.19%	2.52%
财务费 用率	2.25%	1.61%	1.12%	1.01%	0.88%	0.82%	0.51%	0.15%	0.17%	0.10%
营业利 润率	-22.08%	0.12%	2.17%	10.15%	5.55%	11.58%	10.38%	5.79%	5.64%	7.71%
有效税 率	33.05%	23.65%	21.24%	28.55%	28.14%	24.87%	11.78%	22.80%	23.00%	22.78%
净利率	-15.66%	0.33%	2.01%	7.86%	4.99%	9.18%	7.93%	5.15%	4.29%	5.68%
YoY										
收入	-14.12%	-31.25%	-41.44%	-27.20%	3.39%	37.14%	61.68%	24.80%	26.80%	21.84%
归属母 公司净 利润	-378.83%	-97.61%	-88.25%	12.98%	-132.98%	3740.51%	538.30%	-18.30%	9.00%	-24.55%

图 1: 宝钢主要产品出厂价格一览



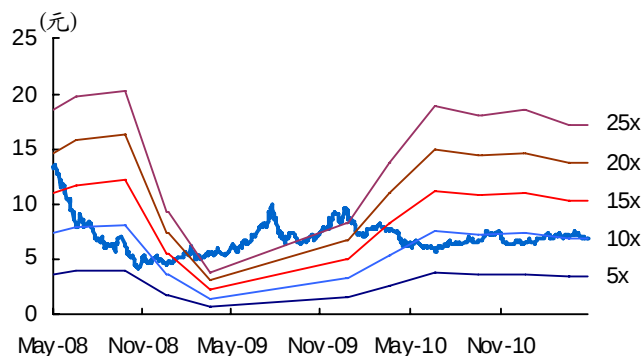
数据来源: 招商证券整理

图 2: 我国铁矿石进口月度量价



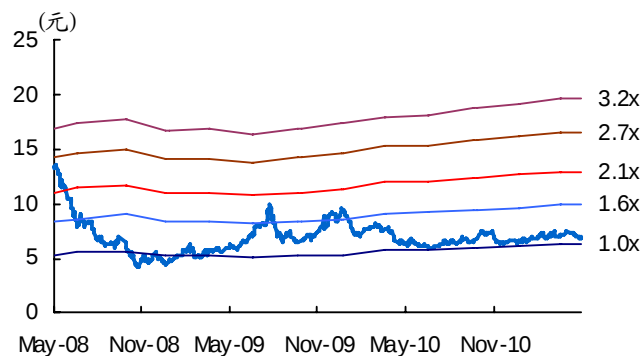
数据来源: Wind, 招商证券整理

图 4: 宝钢股份历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 5: 宝钢股份历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	52666	68864	73482	85315	85625
现金	5558	9201	9501	11000	11000
交易性投资	546	297	1480	1500	1500
应收票据	6674	7880	6983	4702	4749
应收款项	5566	6729	7067	7603	7679
其它应收款	754	1089	1047	1058	1069
存货	29462	38027	40968	41234	41356
其他	4105	5642	6436	18218	18272
非流动资产	148476	147201	162338	158489	159022
长期股权投资	4207	4432	3850	3850	3850
固定资产	115466	117737	132212	133291	134220
无形资产	7837	8149	4348	3913	3522
其他	20966	16882	21929	17435	17430
资产总计	201143	216065	235820	243804	244647
流动负债	70722	73176	85951	63050	63895
短期借款	24274	23611	23611	24319	25049
应付账款	18583	19164	21117	21255	21317
预收账款	11045	11796	13342	13428	13468
其他	16820	18605	27881	4048	4060
长期负债	29202	31547	30945	14112	14508
长期借款	5295	8587	14112	14112	14112
其他	23907	22960	16833	0	396
负债合计	99923	104723	116896	77162	78403
股本	17512	17512	17512	17512	17512
资本公积金	37314	37566	36807	36807	36807
留存收益	41906	51041	61359	72859	85735
少数股东权益	6082	6596	6780	6946	7132
母公司所有者权益	95238	104876	115678	127177	140054
负债及权益合计	201134	216065	235820	243804	244647

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	28126	18856	42735	4895	40772
净利润	5940	13050	14743	16501	18536
折旧摊销	14322	0	16035	20361	20467
财务费用	1676	0	1653	2856	2080
投资收益	(846)	0	(710)	(700)	(700)
营运资金变动	11484	0	10609	(33442)	(200)
其它	(4449)	5805	404	(681)	589
投资活动现金流	(25546)	(12610)	(20123)	(16532)	(21000)
资本支出	(23800)	0	(21000)	(21000)	(21000)
其他投资	(1746)	(12610)	877	4468	0
筹资活动现金流	(8431)	(3167)	(9222)	(3381)	(19772)
借款变动	(14461)	0	2018	19877	(14182)
普通股增加	0	0	(0)	0	0
资本公积增加	508	0	253	285	1351
股利分配	4478	4524	(4423)	(4950)	(5561)
其他	1044	(7691)	(7070)	(18593)	(1380)
现金净增加额	(5852)	3078	13390	(15018)	0

资料来源：公司报表、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	148525	202413	232775	235103	237454
营业成本	134332	177817	201118	202424	203023
营业税金及附加	570	525	1397	1411	1425
营业费用	1459	1785	2561	2586	2612
管理费用	4592	5304	6750	6818	6886
财务费用	1676	807	1653	2856	2080
资产减值损失	(635)	188	100	100	100
公允价值变动收益	(107)	12	10	0	0
投资收益	953	827	700	700	700
营业利润	7378	16827	19906	19609	22028
营业外收入	496	590	370	0	0
营业外支出	455	179	420	0	0
利润总额	7419	17238	19856	19609	22028
所得税	1199	3715	4964	2941	3304
净利润	6219	13522	14892	16667	18724
少数股东损益	279	472	149	167	187
母公司所有者净利润	5940	13050	14743	16501	18536
EPS (元)	0.34	0.74	0.84	0.94	1.06

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	-26%	36%	15%	5%	5%
营业利润	-15%	128%	18%	8%	12%
净利润	-13%	120%	13%	12%	12%
获利能力					
毛利率	9.6%	12.2%	13.6%	13.9%	14.5%
净利率	4.0%	6.4%	6.3%	7.0%	7.8%
ROE	6.2%	12.4%	12.6%	12.8%	13.0%
ROIC	5.3%	9.2%	10.0%	11.0%	10.8%
偿债能力					
资产负债率	49.7%	48.5%	49.6%	31.6%	32.0%
净负债比率	16.2%	16.5%	16.0%	15.8%	16.0%
流动比率	0.7	0.9	0.9	1.4	1.3
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.7	0.7
营运能力					
资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转率	4.1	5.3	5.1	4.9	4.9
应收帐款周转率	27.4	32.9	33.7	32.1	31.1
应付帐款周转率	7.2	9.4	10.0	9.6	9.5
每股资料(元)					
每股收益	0.34	0.74	0.84	0.94	1.06
每股经营现金	1.61	1.08	2.44	0.28	2.33
每股净资产	5.44	5.99	6.66	7.34	8.16
每股股利	0.33	0.74	0.84	0.94	1.06
估值比率					
PE	23.1	10.5	9.3	8.3	7.4
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.3	8.0	7.0	6.2	5.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张士宝：招商证券资深钢铁研究员、证券分析师，新财富钢铁行业最佳分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，中国期货从业资格。宝钢8 年工作经验，撰写过国家发改委委托的专题《2006 年中国钢铁产业地图》。

黄星：经济学硕士，2009 年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。