

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

8 月出厂价有升有降基本平稳，单月可能继续微利

事件描述

宝钢股份今日公布了 2011 年 8 月主要产品出厂价政策，主要品种的调整明细如下：

热轧：维持不变；

酸洗：1、直属厂部产品：维持不变；2、不锈钢事业部产品：在直属厂部价格基础上优惠 50 元/吨；

普冷：1、直属厂部产品：CQ 级、DQ 级及非汽车品种钢普遍上调 50 元/吨，其它产品维持不变；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：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：普遍上调 50 元/吨；2、梅钢产品：普遍上调 50 元/吨；3、不锈钢事业部产品：在直属厂部价格基础上优惠 100 元/吨；

电镀锌：维持不变；

镀铝锌：1、直属厂部产品：厚度小于 1.3mm 上调 50 元/吨，其他产品维持不变；2、梅钢产品：在直属厂部价格基础上优惠 50 元/吨；

无取向硅钢：1、高牌号和 B35 系列维持不变；2、B50AH350 和中牌号普通产品下调 350 元/吨；3、低牌号普通牌号下调 450 元/吨；4、0.5mm 高效产品下调 300 元/吨；

取向硅钢：维持不变；

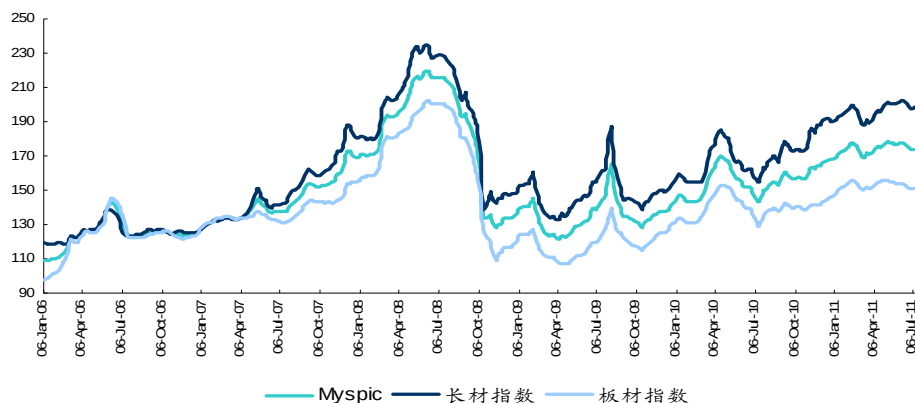
厚板：1、船板：普遍下调 100 元/吨；2、能源及结构用钢：普遍下调 150 元/吨。

事件评论

第一，8 月出厂价有升有降，近期市场价的波动、成本压力与相关下游的恢复情况是不同品种定价的基础

根据现货市场的价格波动进行近期出厂价调整是公司一贯的做法，近期国内市场价一直维持在高位震荡的格局，虽然上行乏力，但也并未出现明显下跌。因此，在成本压力较重的支撑下，公司热轧、酸洗等产品均平盘开出。

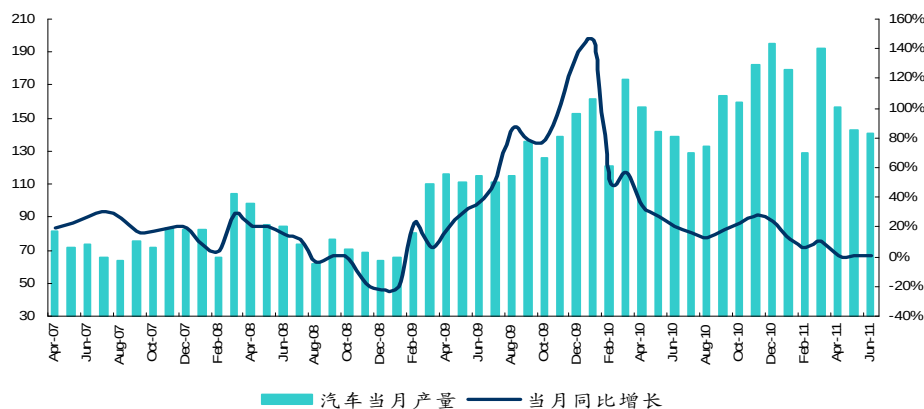
图 1：近期国内钢材市场价格高位震荡



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

鉴于冷轧过于低迷，为进一步缓解成本压力，公司对非汽车普冷钢 8 月出厂价小幅上调 50 元/吨。不过，汽车用钢继续维持不变，反映了汽车用钢需求与订单方面依然不乐观。

图 2：汽车目前仍看不到明显恢复的迹象

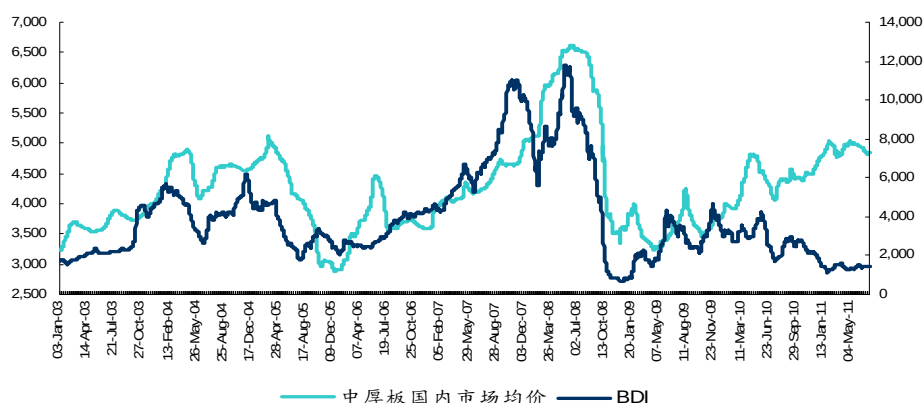


资料来源：Wind，长江证券研究部

无取向硅钢低端牌号均有不同程度的下调，高端牌号暂时维持不变。相比汽车用钢下游增速放缓的压力来看，无取向硅钢在同样面临着下游增速放缓的同时，还将承受过去几年产能加速扩张所带来的供给问题。低端牌号的下调正印证了当前无取向硅钢供需格局进一步恶化的局势，相比之下高端牌号品种由于其较高的技术含量壁垒与相对稳定的下游需求暂时供需格局略好。

值得注意的是，8 月船板价格大幅下调 100 元/吨。造船行业的低迷是制约宽厚板盈利能力的主要因素。

图 3: 中厚板价格水平与 BDI 走势较为相关

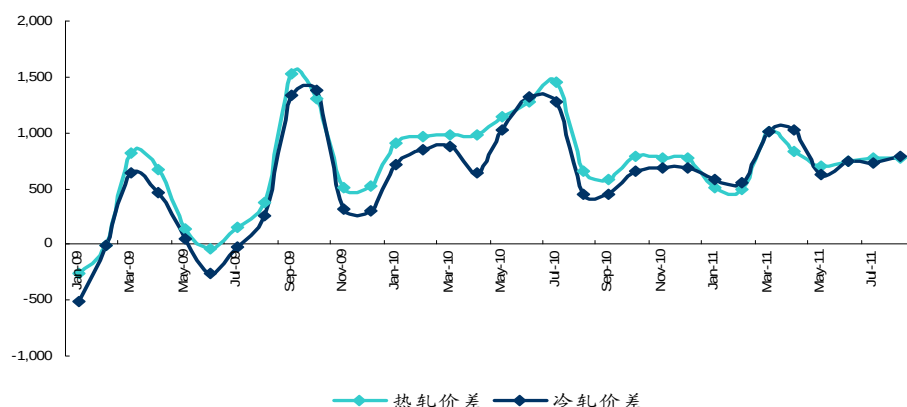


资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

第二, 公司主要产品出厂价与市场价价差热轧维持不变, 冷轧小幅上涨, 处于中游水平

公司主要产品出厂价一贯高于市场价, 在热轧维持不变、普冷小幅上调的情况下, 热轧出厂价与市场价的价格差维持不变而冷轧与市场价的价格差则略有回升。总体来看, 公司产品出厂价与市场价的价格差仍维持在并不低的水平上。

图 4: 公司主要产品出厂价与市场价的价格差继续维持, 冷轧价差小幅上调



资料来源: Bloomberg, Mysteel, 长江证券研究部

表 1: 公司主要产品出厂价与市场价的价格差仍处于不低的水平

产 品 钢 种 规 格	宝钢热轧与市场价的价格差			宝钢冷轧与市场价的价格差		
	SS400	上海	相对	SPCC	上海	相对
	5.5*1500mm	含税价	价差	1.0*1250*C	含税价	价差
Jan-09	3,853	4,121	-268	4,125	4,639	-514
Feb-09	3,852	3,859	-7	4,476	4,480	-4
Mar-09	4,203	3,382	820	4,827	4,184	644
Apr-09	3,969	3,297	671	4,593	4,137	456
May-09	3,618	3,479	139	4,359	4,311	49
Jun-09	3,618	3,662	-44	4,359	4,616	-256
Jul-09	4,086	3,940	146	5,003	5,032	-29
Aug-09	4,495	4,125	370	5,588	5,338	250

Sep-09	5,080	3,546	1,534	6,290	4,950	1,340
Oct-09	4,729	3,417	1,312	6,290	4,904	1,386
Nov-09	4,144	3,634	510	5,471	5,149	322
Dec-09	4,261	3,745	516	5,822	5,524	298
Jan-10	4,729	3,825	905	6,465	5,755	711
Feb-10	4,729	3,770	959	6,465	5,617	849
Mar-10	5,080	4,098	982	6,816	5,934	883
Apr-10	5,431	4,458	974	6,816	6,182	634
May-10	5,431	4,282	1,149	7,050	6,029	1,022
Jun-10	5,431	4,151	1,281	7,050	5,734	1,317
Jul-10	5,431	3,971	1,460	6,465	5,194	1,271
Aug-10	4,846	4,196	650	5,763	5,313	451
Sep-10	4,846	4,262	584	5,763	5,322	442
Oct-10	5,022	4,228	794	5,939	5,279	660
Nov-10	5,022	4,250	772	5,939	5,260	679
Dec-10	5,022	4,250	772	5,892	5,260	632
Jan-11	5,139	4,635	503	6,126	5,546	580
Feb-11	5,256	4,758	498	6,243	5,695	548
Mar-11	5,607	4,600	1,007	6,594	5,583	1,011
Apr-11	5,607	4,773	833	6,594	5,568	1,026
May-11	5,490	4,793	697	6,196	5,571	625
Jun-11	5,490	4,747	742	6,196	5,455	741
Jul-11	5,490	4,720	770	6,079	5,350	729
Aug-11	5,490	4,720	770	6,138	5,350	788

资料来源: Bloomberg, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

第三, 单月业绩环比可能基本持平, 继续维持在微利状态

我们根据现有情况对公司业绩进行简单测算, 主要的假设条件如下:

- ✓ 从估算的数据来看, 3 季度长协价环比 2 季度将有小幅下降不过基本上持平, 影响不大;
- ✓ 假定公司拥有 2 个月左右的原材料库存, 则 8 月公司尚未受到长协价调整的影响;
- ✓ 假定 6、7、8 三个月份的产量水平分别为 210 万吨、215 万吨、210 万吨、215 万吨;

从我们的测算来看, 8 月业绩可能环比 7 月基本持平, 继续维持在微利状态。当然我们的测算假设比较简单, 实际生产经营过程考虑的影响因素要更为复杂, 业绩估算与实际经营情况难免存在一定程度的出入, 不过公司 8 月业绩环比 7 月没有太明显的改进应该是大概率事件。

表 2: 8 月单月业绩可能环比基本持平, 继续维持在微利状态

宝钢 2011 年利润估算	2011 年 1 季度				2 季度		3 季度	
	Jan-11	Feb-11	Mar-11	Apr-11	May-11	Jun-11	Jul-11	Aug-11
产量	213	187	207	197	210	210	215	215
营业收入		539.40		175.55	180.37	182.59	185.87	186.30
营业成本		479.09		155.64	164.72	169.74	173.69	173.69
吨钢收入		8,895		8,895	8,595	8,695	8,645	8,665

吨钢成本		7,900		7,886	7,850	8,083	8,078	8,078
净利润		30.70		10.28	5.39	2.60	1.68	2.11
吨钢毛利		995		1,009	745	612	567	587
吨钢净利		506		521	273	140	95	115
吨钢费用		488		472	472	472	472	472
价格增加				0	-300	100	-50	20
长协矿占比	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
长协矿上涨幅度	6.7%	6.7%	6.7%	16.3%	16.3%	16.3%	-2.0%	-2.0%
长协价格（美金）	153	153	153	178	178	178	174	174
长协价格变动带动成本增加				0	0	272	0	0
BDI 均值	1,402	1,181	1,493	1,343	1,346	1,433	1,450	1,450
二级冶金焦价格均值	2,031	2,130	2,094	2,003	2,031	2,020	2,020	2,030
成本增加	2	41	40	-14	-36	233	-4	0
估算吨钢净利		506		521	257	124	78	98
估算净利润		30.70		10.28	5.39	2.60	1.68	2.11
总股本	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12
相应时期对应 EPS		0.18		0.06	0.03	0.01	0.01	0.01
累计 EPS		0.18		0.23	0.26	0.28	0.29	0.30

资料来源：Bloomberg，钢之家，公司资料，长江证券研究部

第四，维持“推荐”评级

预计公司 2011、2012 年的 EPS 分别为 0.74 元和 0.84 元，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	202413	224267	241594	254096	货币资金	9201	22427	26117	50795
营业成本	177817	197164	212132	222097	交易性金融资产	297	297	297	297
毛利	24597	27103	29462	31999	应收账款	7818	8500	9157	9630
% 营业收入	12.2%	12.1%	12.2%	12.6%	存货	38027	42009	45198	47321
营业税金及附加	525	582	627	659	预付账款	5464	6094	6557	6865
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	158	173	186	196
销售费用	1785	2018	2174	2287	流动资产合计	68864	88265	97039	125118
% 营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	可供出售金融资产	1254	1254	1254	1254
管理费用	5304	5831	6281	6606	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	长期股权投资	4432	5284	6071	6961
财务费用	807	1449	808	334	投资性房地产	155	155	155	155
% 营业收入	0.4%	0.6%	0.3%	0.1%	固定资产合计	128004	117269	106358	95266
资产减值损失	188	53	49	36	无形资产	8149	7742	7355	6987
公允价值变动收益	12	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	827	851	872	890	递延所得税资产	1135	13	12	9
营业利润	16827	18022	20395	22967	其他非流动资产	4072	4072	4072	4072
% 营业收入	8.3%	8.0%	8.4%	9.0%	资产总计	216065	224053	222314	239820
营业外收支	410	0	0	0	短期贷款	27148	18797	0	0
利润总额	17076	18022	20395	22967	应付款项	21386	23829	25638	26843
% 营业收入	8.4%	8.0%	8.4%	9.0%	预收账款	11796	13007	14012	14738
所得税费用	3715	4505	5099	5742	应付职工薪酬	1641	1769	1904	1993
净利润	13361	13516	15296	17225	应交税费	1123	1348	1517	1696
归属于母公司所有者					其他流动负债	10082	11244	12098	12668
的净利润	12889.1	13011.6	14724.9	16582.3	流动负债合计	73176	69995	55170	57937
少数股东损益	472	505	571	643	长期借款	8587	8587	8587	8587
EPS (元/股)	0.74	0.74	0.84	0.95	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	396	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	22563	22563	22563	22563
经营活动现金流净额	18856	27620	28321	30340	负债合计	104723	101146	86320	89088
取得投资收益	586	0	0	0	归属于母公司	104746	115806	128323	142418
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	6596	7101	7672	8315
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	111342	122907	135994	150732
固定资产投资	-13123	-2643	-2816	-2841	负债及股东权益	216065	224053	222314	239820
其他	11861	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-1261	-2643	-2816	-2841		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.736	0.743	0.841	0.947
股权融资	223	0	0	0	BVPS	5.98	6.61	7.33	8.13
银行贷款增加 (减少)	4002	-8351	-18797	0	PE	8.23	8.16	7.21	6.40
筹资成本	4524	-3401	-3017	-2821	PEG	0.94	0.93	0.82	0.73
其他	-11916	0	0	0	PB	1.01	0.92	0.83	0.75
筹资活动现金流净额	-3167	-11751	-21814	-2821	EV/EBITDA	4.30	3.34	2.51	1.70
现金净流量	14427	13226	3691	24678	ROE	12.3%	11.2%	11.5%	11.6%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。