



证券研究报告·上市公司简评

钢铁

调价符合预期，股价低估严重

—2011 年 9 月份产品价格政策点评

事件

宝钢公布 9 月份价格政策

- 热轧：一般结构用钢上调 60 元/吨，其它产品维持不变。
- 酸洗：直属厂部产品：普遍上调 120 元/吨。
- 普冷：直属厂部产品：普遍上调 120 元/吨。
- 热镀锌：直属厂部产品：CQ 级、S 系列结构钢、酸洗热轧基板热镀锌上调 150 元/吨，其它品种上调 200 元/吨。
- 彩涂（9 月—10 月）：厚度>0.6mm 以上的镀铝锌彩涂上调 150 元/吨，其它品种维持 7-8 月份政策不变。
- 无取向电工钢：1、高牌号、B35 系列及 B50AH350 以上产品维持不变。2、B50A470、B50A540 产品下调 200 元/吨，其它中牌号产品维持不变。3、低牌号产品上调 130 元/吨。
- 取向电工钢：1、B23 系列、B27R 系列产品维持不变。2、B27P、B30P105 及以上产品下调 600 元/吨。3、B30P110 及以下、B35P 系列、CGO 产品下调 1000 元/吨。
- 宽厚板：维持不变。

简评

9 月出厂价上调符合我们的预期

9 月份宝钢产品价格普遍小涨，这个结果符合我们预期，我们在前两个月的宝钢价格政策点评报告中就已经指出，8 月份之后宝钢产品价格将重回上升通道，7 月份的价格是宝钢年内出厂价格的低点。主要原因是我们判断 7 月份是下游汽车、机械等行业景气的环比低点，8 月份后宝钢主要下游行业钢材需求恢复明显，因此 8 月后宝钢出厂价格回升也在情理之中。

公司目前价值被低估严重

按照 2011 年公司 1 季报每股净资产 6.16 元计算，公司目前的 PB 仅有 0.86 倍，基本处于公司估值的最低水平，从历史上看，公司仅有两次“破净”的记录，一次是 2006 年下半年，另一次是 09 年底。如果按照 PE 来计算，公司 2011 年动态 PE 也仅 6.4 倍左右，公司估值水平明显偏低。

维持公司“买入”评级

我们预计 2011-2013 年公司的 EPS 分别为 0.84 元、0.92 元、1.01 元，目前公司的估值水平基本处于历史底部，同公司目前的盈利能力与行业龙头地位并不相符，维持“买入”评级，公司股价亟待修复。

宝钢股份 (600019)

维持

买入

王喆

wangzhebj@csc.com.cn

010-85130210

执业证书编号：S1440209070376

发布日期：2011 年 8 月 15 日

当前股价：5.32 元

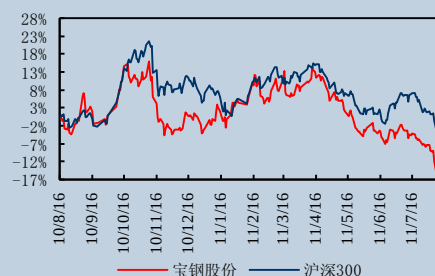
目标价格 6 个月：8.3 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-11.48/-4.24	-16.87/-7.19	-13.12/-12.60
12 月最高/最低价 (元)		8.04/5.03
总股本 (万股)		1751204.81
流通 A 股 (万股)		1751204.81
总市值 (亿元)		931.64
流通市值 (亿元)		931.64
近 3 月日均成交量 (万)		4094.70
主要股东		
宝钢集团有限公司		73.97%

股价表现



相关研究报告

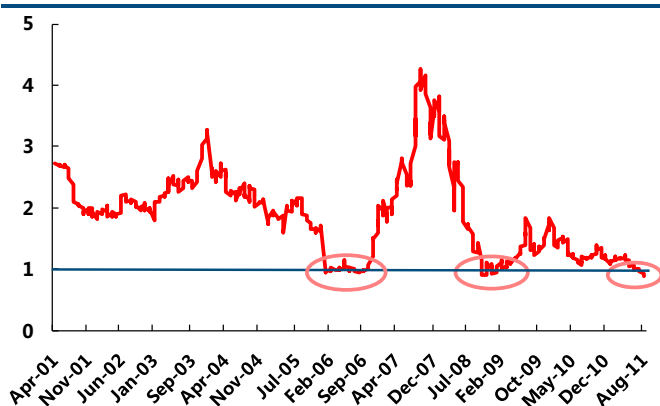
11.06.10	7 月份产品价格政策点评：调价好于预期，中期坚决看好，“买入”
11.05.10	6 月份产品价格政策点评：调价符合预期，中期依然看好，“买入”
11.04.07	5 月份产品价格政策点评：短期盈利受影响，不改中期趋势，“买入”



预测和比率

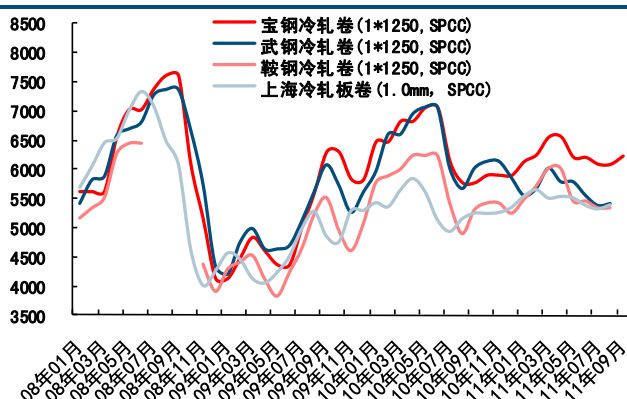
	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	202,149.15	221,040.56	235,419.99	248,137.29
营业收入增长率	36.29%	9.35%	6.51%	5.40%
EBITDA（百万）	32,110.18	34,292.54	37,793.37	41,348.10
EBITDA 增长率	43.09%	6.80%	10.21%	9.41%
净利润（百万）	12,889.08	14,723.06	16,171.08	17,751.31
净利润增长率	121.61%	14.23%	9.84%	9.77%
ROE	12.31%	13.06%	13.27%	13.47%
EPS（元）	0.74	0.84	0.92	1.01
P/E	7.19	6.33	5.76	5.25
P/B	0.89	0.83	0.76	0.71
EV/EBITDA	4.43	4.02	3.42	2.86

图 1：宝钢历史 PB



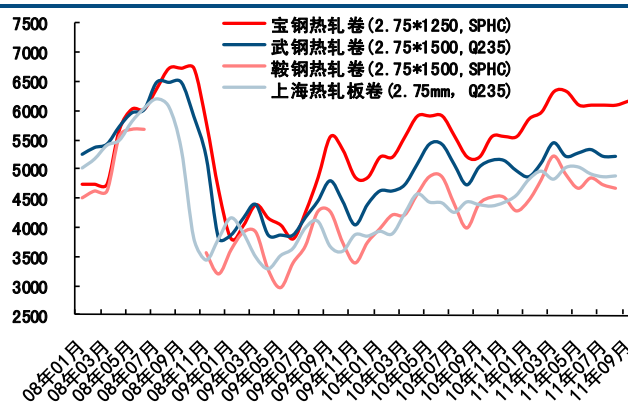
资料来源：钢之家网 中信建投证券公司研发部

图 3：主要钢厂和上海市场冷轧板卷含税价格



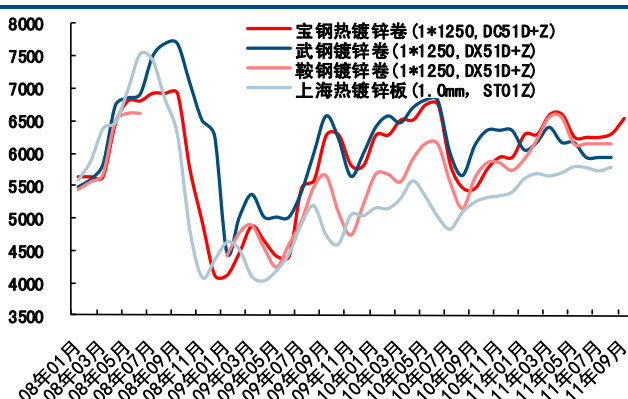
资料来源：钢之家网 中信建投证券公司研发部

图 2：主要钢厂和上海市场热轧卷含税价格



资料来源：钢之家网 中信建投证券公司研发部

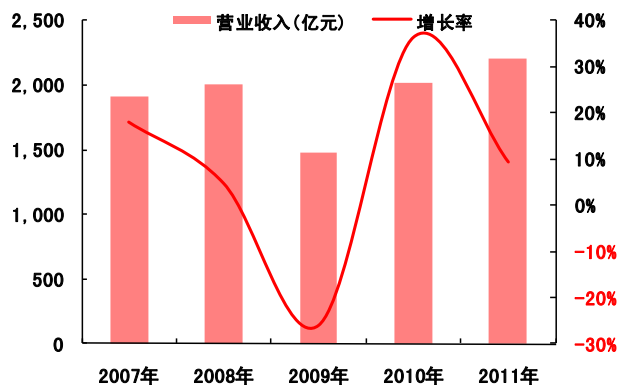
图 4：主要钢厂和上海市场热镀锌板卷含税价格



资料来源：钢之家网 中信建投证券公司研发部

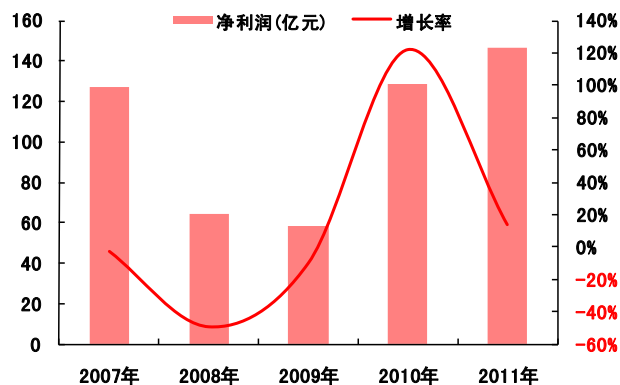


图 5：公司近年来营业收入及增长



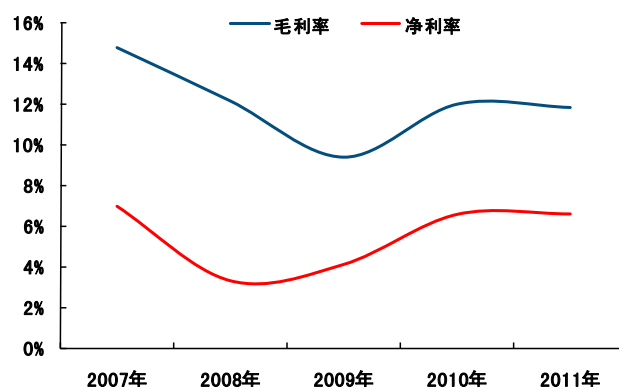
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 6：公司近年来净利润及增长



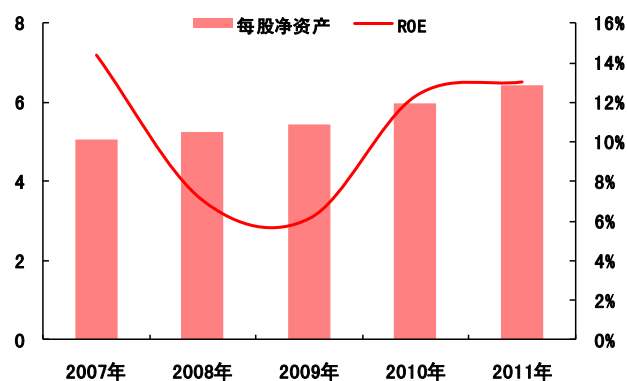
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 7：公司近年来综合毛利率和净利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

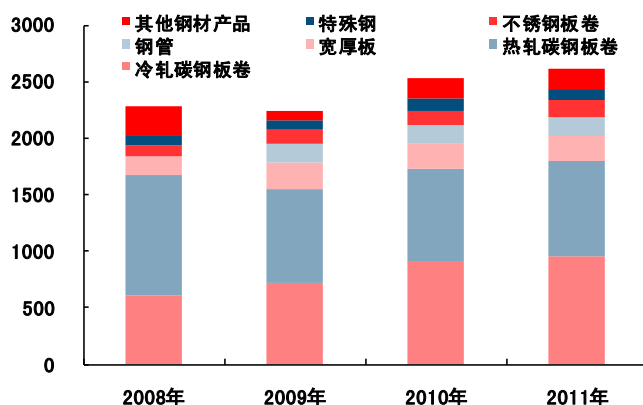
图 8：公司近年来每股净资产和 ROE



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

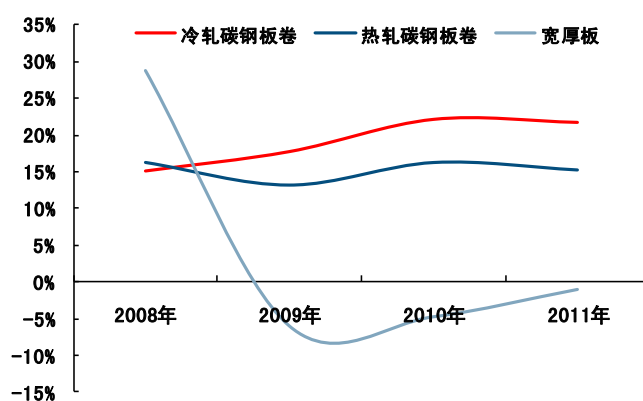
图 9：公司近年来主要钢材产品产量

单位：万吨



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 10：公司近年来主要产品毛利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部



附：关于宝钢股份碳钢板材 2011 年 9 月份国内期货销售价格调整的通知

经研究决定，2011 年 9 月宝钢股份碳钢板材期货价格在 2011 年 8 月份价格基础上调整通知如下（以下均为不含税价）：

一、热轧（直属厂部及不锈钢事业部）

一般结构用钢上调 60 元/吨，其它产品维持不变。

二、酸洗

1、直属厂部产品：普遍上调 120 元/吨。

2、不锈钢事业部产品：在直属厂部价格基础上优惠 50 元/吨。

三、普冷

1、直属厂部产品：普遍上调 120 元/吨。

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。

4、9 月—10 月双层焊管、药芯焊丝、单层焊管产品价格分别在 7 月—8 月价格基础上分别上调 50 元/吨、100 元/吨、150 元/吨。

四、热镀锌

1、直属厂部产品：CQ 级、S 系列结构钢、酸洗热轧基板热镀锌上调 150 元/吨，其它品种上调 200 元/吨。

2、梅钢产品：普遍上调 50 元/吨。

五、电镀锌

1、普遍上调 60 元/吨。

2、在①的基础上 DC04E+Z 系列再上调 40 元/吨，DC05E+Z、DC06E+Z、DC07E+Z、HC340LAE+Z、HC260YE+Z 系列再上调 140 元/吨，HC220YE+Z、HC220BE+Z 系列再上调 240 元/吨，HC180PE+Z、HC180YE+Z、HC420LAE+Z 系列再上调 290 元/吨，HC180BE+Z、HC340/590DPE+Z 系列再上调 390 元/吨。

六、镀铝锌

1、直属厂部产品：厚度<1.3mm 上调 150 元/吨，厚度≥1.3mm 上调 100 元/吨。

2、梅钢产品：在直属厂部价格基础上优惠 50 元/吨。

七、彩涂（9 月—10 月）

厚度>0.6mm 以上的镀铝锌彩涂上调 150 元/吨，其它品种维持 7-8 月份政策不变。

八、无取向电工钢

1、高牌号、B35 系列及 B50AH350 以上高效产品维持不变。

2、B50A470、B50A540 产品下调 200 元/吨，其它中牌号产品维持不变。

3、低牌号产品上调 130 元/吨。

4、B50AR 系列、B50AH470 以下高效产品下调 400 元/吨。

九、取向电工钢

1、B23 系列、B27R 系列产品维持不变。

2、B27P、B30P105 及以上产品下调 600 元/吨。

3、B30P110 及以下、B35P 系列、CGO 产品下调 1000 元/吨。

十、厚板



维持不变。

十一、以上价格调整通知自公布之日起生效执行。

十二、本价格调整通知的解释权属宝山钢铁股份有限公司营销管理部。

宝山钢铁股份有限公司营销管理部

二〇一一年八月十二日



报表预测

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
流动资产	68864	84616	98058	113739	
现金	9201	19325	29296	41578	
应收账款	6729	7873	8385	8838	
应收票据	7880	7570	8062	8498	
预付账款	5464	6243	6449	6665	
存货	38027	41588	44028	46253	
其他	1563	2018	1838	1906	
非流动资产	147201	148828	148316	146249	
固定资产	117737	117537	116677	114479	
无形资产	8149	8141	8128	8109	
其他	21314	23150	23511	23660	
资产总计	216065	233444	246374	259987	
流动负债	73176	80894	83722	86488	
短期借款	23611	28011	29011	30011	
应付票据	2222	2399	2540	2668	
应付账款	19164	21327	22579	23720	
预收款项	11796	12238	12709	13205	
其他	16383	16919	16884	16884	
非流动负债	31547	32714	33058	33385	
长期借款	8587	9437	9637	9837	
其他	22960	23277	23421	23548	
负债合计	104723	113608	116780	119873	
少数股东权益	6596	7135	7727	8377	
母公司股东权益	104746	112700	121867	131737	
负债和股东权益	216065	233444	246374	259987	
现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
经营活动	16722	26976	31137	34515	
净利润	13361	15262	16763	18401	
折旧摊销	13269	13849	15519	17190	
财务费用	807	716	1321	1156	
投资损失	-827	-700	-700	-700	
营运资金变动	-10239	-2320	-1642	-1633	
其它	351	169	-123	100	
投资活动	-11184	-15205	-14149	-14523	
资本支出	-655	958	-536	-2194	
长期投资	225	-132	0	0	
其他	-10754	-16031	-13613	-12329	
筹资活动	-3017	-1647	-7017	-7710	
短期借款	-663	4400	1000	1000	
长期借款	3292	850	200	200	
其他	-5646	-6897	-8217	-8910	
现金净增加额	2521	10124	9972	12282	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	202149	221041	235420	248137	
营业成本	177817	194609	206029	216441	
营业税金及附加	525	663	706	744	
销售费用	1785	1591	1695	1787	
管理费用	5304	5084	5415	5707	
财务费用	807	716	1321	1156	
资产减值损失	188	100	100	100	
公允价值变动收益	0	1	2	3	
投资净收益	827	700	700	700	
营业利润	16666	19077	20954	23001	
营业外收入	590	0	0	0	
营业外支出	179	0	0	0	
利润总额	17076	19077	20954	23001	
所得税	3715	3815	4191	4600	
净利润	13361	15262	16763	18401	
少数股东损益	472	539	592	650	
归属母公司净利润	12889	14723	16171	17751	
EBITDA	32110	34293	37793	41348	
EPS (元)	0.74	0.84	0.92	1.01	
主要财务比率					
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
成长能力					
营业收入增长	36.3%	9.3%	6.5%	5.4%	
营业利润增长	129.8%	14.5%	9.8%	9.8%	
母公司净利增长	121.6%	14.2%	9.8%	9.8%	
获利能力					
毛利率	12.0%	12.0%	12.5%	12.8%	
净利率	6.4%	6.7%	6.9%	7.2%	
ROE	12.3%	13.1%	13.3%	13.5%	
ROIC	8.7%	8.9%	9.1%	9.3%	
偿债能力					
资产负债率	48.5%	48.7%	47.4%	46.1%	
净负债比率	21.7%	15.7%	7.3%	-1.7%	
流动比率	0.94	1.05	1.17	1.32	
速动比率	0.42	0.53	0.65	0.78	
每股指标 (元)					
每股收益	0.74	0.84	0.92	1.01	
每股经营现金流	1.08	1.54	1.78	1.97	
每股净资产	5.98	6.44	6.96	7.52	
估值比率					
P/E	7.19	6.33	5.76	5.25	
P/B	0.89	0.83	0.76	0.71	
EV/EBITDA	4.43	4.02	3.42	2.86	



分析师介绍

王喆：中国人民大学数量经济学硕士，钢铁行业分析师。3 年钢铁行业从业经验，2007 年进入证券行业，一直专注于研究宏观经济周期与钢铁行业运行之联系，将行业基本面分析与公司财务分析相结合，致力于发掘行业内最有投资价值上市公司。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。