

宝钢股份(600019.sh)

业绩略低于预期，中长期投资价值显现

冯刚勇 分析师

电话: 020-87555888-8804

eMail: fgy@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010009

中报业绩略低于预期

2011年上半年实现营业收入1111.49亿元，同比增长13.49%；营业利润67.60亿元，同比减少36.82%；净利润50.79亿元，同比减少36.91%。

上半年公司每股收益0.29元，同比减少36.96%，其中2011Q2业绩仅为0.11元，同比减少0.13元，环比减少0.07元，业绩略低于市场预期。

(1) 钢铁产品毛利率为8.78%，同比降低7.3个百分点，主要原因是上半年原材料价格涨幅远超销售价格上涨幅度，产品毛利大幅压缩。

(2) 下游需求低迷，宽厚板亏损加大，毛利率为-9.48%，严重拖累了业绩。

(3) 不锈钢毛利率0.85%，扣除期间费用后依然难逃亏损窘境。

(4) 特钢毛利率同比升高7.5个百分点，但毛利率仅为-0.19%，继续亏损。

(5) 吨钢费用为294.48元，同比微降1.08元/吨，财务费用大幅5.9亿元。

需求低迷，出厂价连续下调影响业绩

我国汽车、家电、机械等行业产量增速下滑，下游需求低迷，汽车产销量甚至在4、5月份出现负增长，公司不得不从4月份开始下调出厂价，降价周期一直持续到8月份，因此二季度业绩大幅下滑不可避免。

下半年业绩有望好转

2011年下半年需求有触底回升的迹象，公司从9月份开始上调出厂价，预计四季度价格仍以上调为主，预计下半年公司经营情况有望好转，总体盈利能力可能稍好于上半年。

投资建议

预计2011~2013年EPS为0.60元、0.75元、0.88元，目前股价仅5.33元，对应2011年PE8.9X，2012年PE7.1X，当前PB仅为0.89X，估值优势明显，具备良好的中长期投资价值，我们认为合理价值在8.8元左右，维持“买入”评级。

风险提示：汽车、家电、机械需求的不确定性；不锈钢、特钢尚未扭亏为盈。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	148,326.3	202,149.1	211,359.3	223,745.0	231,998.0
增长率(%)	-25.96%	36.29%	4.56%	5.86%	3.69%
EBITDA(百万元)	22,225.38	31,120.45	34,595.12	37,541.18	39,723.21
净利润(百万元)	5,816.23	12,889.08	10,507.21	13,134.02	15,410.56
增长率(%)	-9.95%	121.61%	-36.91%	25.00%	17.33%
每股收益(元)	0.332	0.736	0.60	0.75	0.88
市盈率	29.09	8.68	8.90	7.12	6.07
市净率	1.78	1.07	0.85	0.79	0.71
EV/EBITDA	9.89	5.24	3.85	3.52	3.21

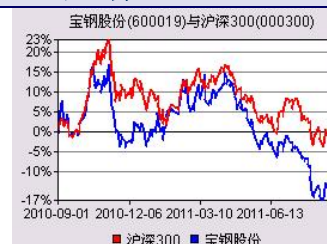
数据来源: 宝山钢铁股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	5.33
目标价格(元)	8.80
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	-8.26%	-12.27%	-13.63%
沪深300	-4.39%	-5.32%	-2.12%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)	17,512.05/17,512.05
主要股东:	宝钢集团有限公司
主要股东持股比例	73.97%

财务比率

ROE	12.31%
ROA	8.57%
资产负债率	48.47%
每股净资产(元)	5.98
2010年报数据	

中报业绩略低于预期

2011年上半年，公司销售商品坯材1276.5 万吨，同比增加2.31%；独有及领先产品销量657.3 万吨，同比增加10.73%。

报告期内，实现营业总收入1111.49亿元，同比增长13.49%；营业利润67.60亿元，同比减少36.82%；归属于母公司的净利润50.79亿元，同比减少36.91%。

2011年上半年公司每股收益0.29元，同比减少36.96%，其中2011Q2业绩仅为0.11元，同比减少0.13元，环比减少0.07元，业绩略低于市场预期。

(1) 公司钢铁产品毛利率为8.78%，同比降低7.3个百分点，主要原因是上半年原燃料价格持续上涨，且原燃料价格涨幅远超销售价格上涨幅度，使得公司产品成本大幅增加，产品毛利大幅压缩。

(2) 由于下游需求持续低迷，宽厚板亏损加大，毛利率为-9.48%，严重拖累了公司业绩。

(3) 不锈钢毛利率0.85%，同比升高0.29个百分点，但扣除期间费用后依然难逃亏损窘境。

(4) 特钢毛利率同比升高7.5个百分点，但毛利率仅为-0.19%，继续亏损。

(5) 吨钢费用为294.48元，同比微降1.08元/吨，财务费用大幅5.9亿元。

图 1：公司单季度每股收益变动情况（单位：元）

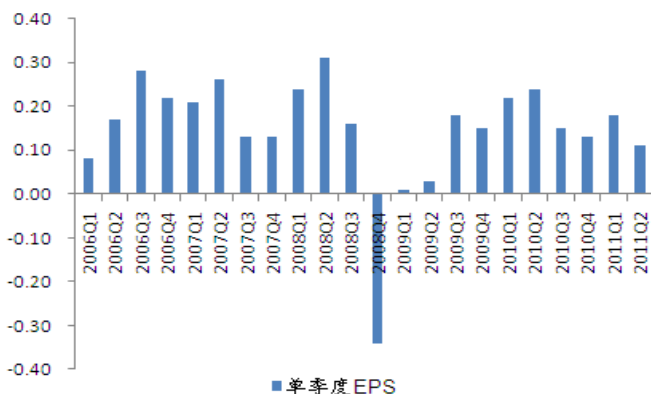
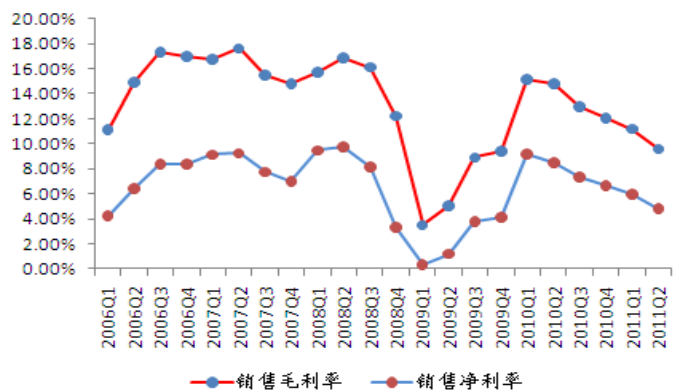
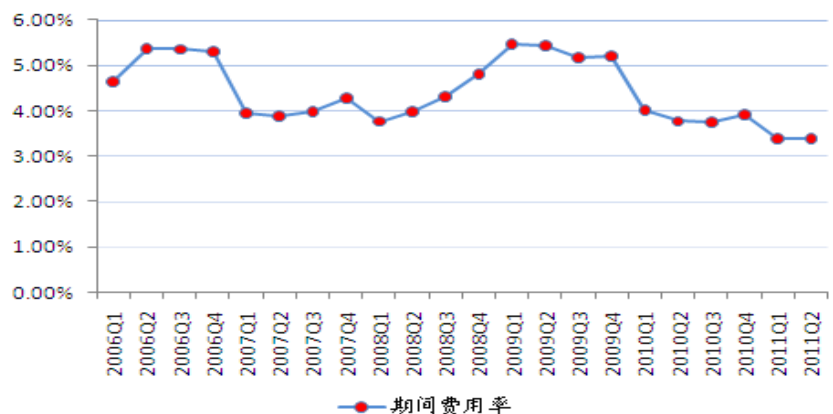


图 2：公司销售毛利率和销售净利率变动情况



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

图 3：公司销售期间费用率变动情况



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

需求低迷，出厂价连续下调影响业绩

我国汽车、家电、机械等行业产量增速下滑，下游需求低迷，汽车产销量甚至至在4、5月份出现负增长，公司不得不从4月份开始下调出厂价，降价周期一直持续到8月份，因此二季度业绩大幅下滑不可避免。

图 4：汽车产销量同比变动情况（单位：%）

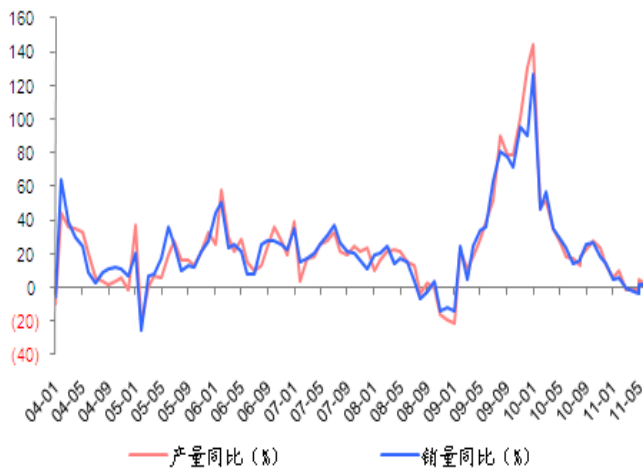
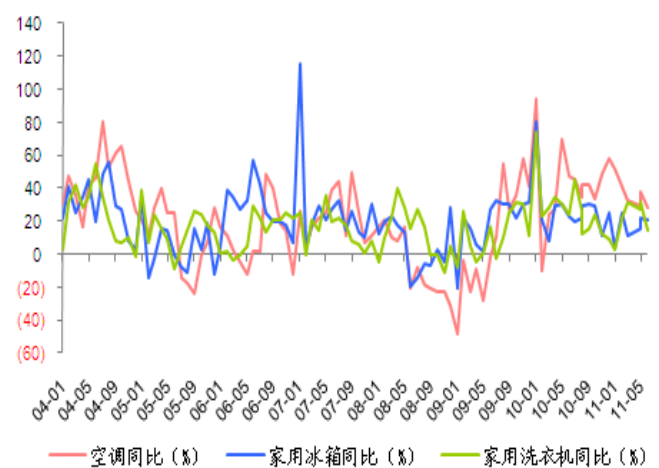


图 5：主要家电产品产量同比变动情况（单位：%）

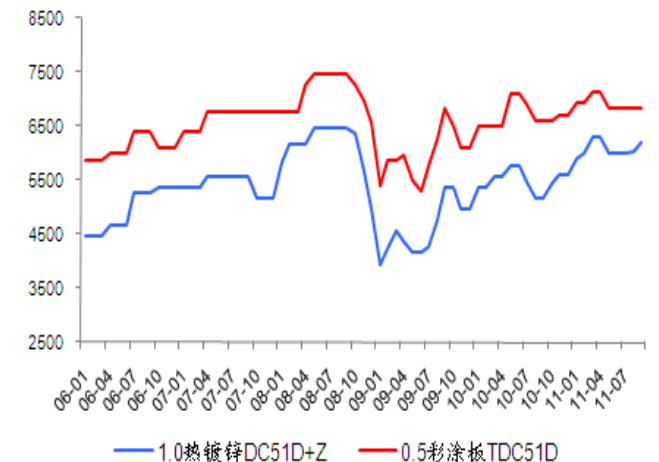
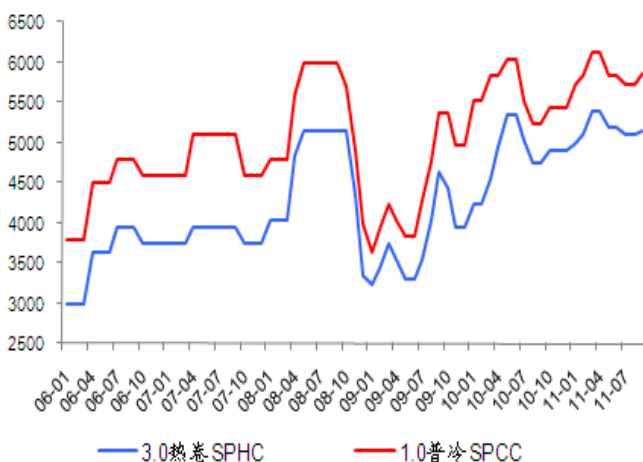


数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

下半年业绩有望好转

2011年下半年需求有触底回升的迹象，公司从9月份开始上调出厂价，预计四季度价格仍以上调为主，预计下半年公司经营情况有望好转，总体盈利能力可能稍好于上半年。

图 6：公司热卷、冷轧板出厂价变动情况（单位：元/吨）图 7：镀锌、彩涂板出厂价变动情况（单位：元/吨）



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

投资建议

我们预计2011~2013年EPS为0.60元、0.75元、0.88元，目前股价仅5.33元，对应2011年PE8.9X，2012年PE7.1X，当前PB 仅为0.89X，估值优势明显，具备了良好的中长期投资价值，我们认为公司合理价值在8.8元左右，维持“买入”评级。

风险提示

我们认为公司存在的风险主要有：

- 1、汽车、家电、机械等下游行业需求的不确定性；
- 2、不锈钢、特钢尚未扭亏为盈。

广发钢铁行业研究小组

冯刚勇，分析师，中国科学技术大学 MBA，具备多年大型钢厂生产、技术管理经验，2008 年进入广发证券发展研究中心。

李莎，研究助理，清华大学材料科学与工程专业硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：lisha@gf.com.cn，020-87555888-8681

相关研究报告

宝钢股份(600019.sh)_公司跟踪研究报告	冯刚勇	2011-04-08
宝钢股份(600019.sh)_年报点评	冯刚勇	2011-03-31
宝钢股份(600019.sh)_公司跟踪研究报告	冯刚勇	2011-03-16

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。