

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

集团增持 2000 万股，股价估值均处历史较低水平

事件描述

宝钢股份今日发布公告，宝钢集团于 2011 年 9 月 27 日通过上海证券交易所交易系统以买入方式增持本公司股票 20,000,049 股，占公司总股本的 0.11%。宝钢集团拟在未来 12 个月内以自身名义继续在二级市场增持本公司股份，累计增持比例不超过公司已发行总股本的 2%（含本次已增持股份）。宝钢集团承诺，在增持期间及法定期限内，不减持本公司股份。

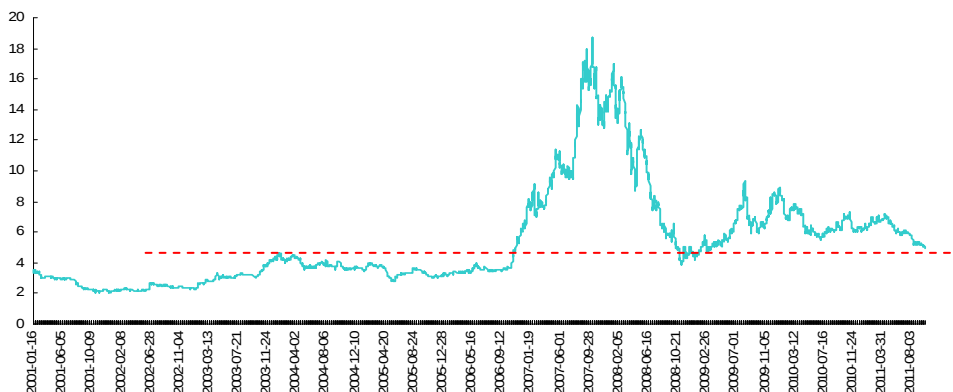
事件评论

第一，控股股东宝钢集团于 27 日增持公司股票 2000 万股

公司公告，控股股东宝钢集团今日通过上海证券交易所交易系统以买入方式增持本公司股票 20,000,049 股，占公司总股本的 0.11%。宝钢集团拟在未来 12 个月内以自身名义继续在二级市场增持本公司股份，累计增持比例不超过公司已发行总股本的 2%（含本次已增持股份）。宝钢集团承诺，在增持期间及法定期限内，不减持本公司股份。

控股股东此时增持公司股份的主要原因可能是因为股价持续的低位，虽然依然是国内盈利能力最强的钢铁公司之一，但今年年初以来，宝钢股份已经下跌 15.96%，最新收盘价 5.12 元/股距离 2008 年下半年历史低点 4.26 元也相差不远。

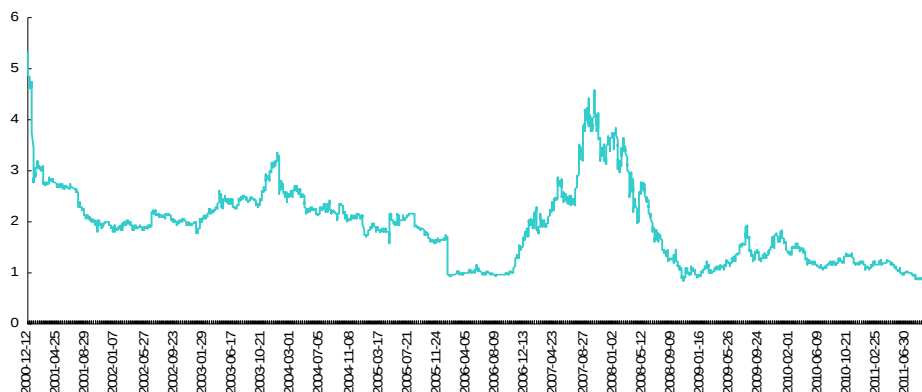
图 1：宝钢股份股价几乎接近历史低位



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

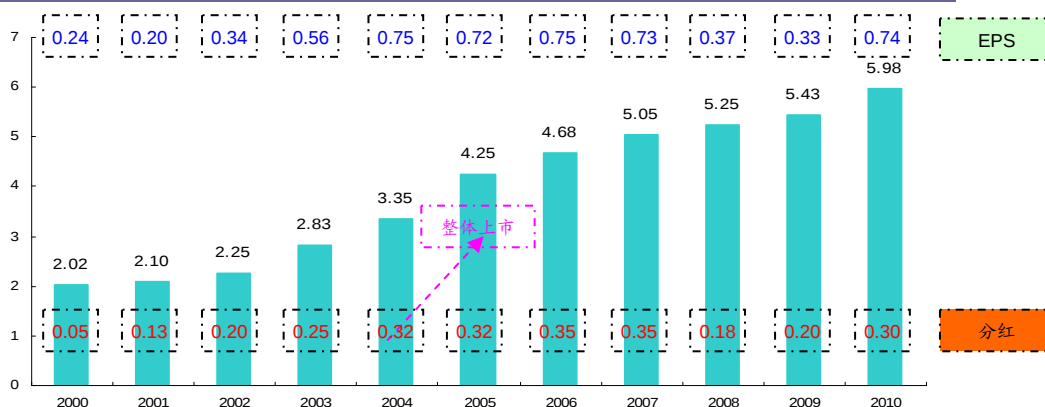
由于近年来公司净资产一直处于增长态势，因此公司的 PB 水平也处于历史低位。从公司 PB 来看，26 日收盘价对应 PB 仅为 0.83，低于 2008 年下半年的历史低点 0.85，今日公司增持后最新 PB 恢复到 0.86 左右。

图 2：公司 PB 水平也几乎处于历史低位



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

图 3：宝钢股份历年每股净资产变化情况



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从今日成交量来看，宝钢股份总成交量为 3.04 亿元，共成交 59,814,032 股，其中宝钢集团增持 20,000,049 股，占总成交量比例约为 33.44%。

第二，3 季度业绩环比下降，但 9、10 月出厂价上调后单月业绩环比持续改善

公司 3 季度在成本压力依然较重且出厂价有所下调的情况下，业绩环比有所下滑。不过随着九十月出厂价的上调，单月业绩有望环比持续改善。

我们根据公告的出厂价的数据对公司业绩进行简单测算，主要的假设条件如下：

- ✓ 假定公司具备 2 个月左右的矿石库存周转，因此 4 季度长协价的变动对成本的影响暂不考虑；
- ✓ 价格的假设参考公司出厂价格政策进行假设；
- ✓ 假定 7、8、9、10 四个月的产量水平分别为 220 万吨、220 万吨、215 万吨、220 万吨；

从我们的测算来看，3 季度盈利能力可能环比略有下滑，不过随着近期出厂价的上调，盈利能力已经开始逐步有所恢复。当然，我们的测算假设比较简单，仅根据价格成本的环比变化进行简单考虑，无法完全模拟实际运营过程中的种

种变化，业绩估算与实际经营情况难免存在一定程度的出入，不过随着 9、10 月出厂价的上调，单月业绩环比持续改善还是值得期待的。

表 1: 3 季度业绩环比可能下滑，但 9、10 月有望环比持续改善

宝钢 2011 年利润估算	2011 年 1 季度				2 季度			3 季度		4 季度
	Jan-11	Feb-11	Mar-11	Apr-11	May-11	Jun-11	Jul-11	Aug-11	Sep-11	Oct-11
产量	213	202	220	211	226	217	220	220	215	220
营业收入		539.40			570.49		190.73	191.83	189.62	195.13
营业成本		479.09			524.39		176.24	176.24	171.40	175.74
吨钢收入		8,895			8,720		8,670	8,720	8,820	8,870
吨钢成本		7,900			8,015		8,011	8,011	7,972	7,988
净利润		30.70			20.09		1.42	2.52	5.45	6.32
吨钢毛利		995			705		659	709	848	882
吨钢净利		506			307		187	237	376	410
吨钢费用		488			398		472	472	472	472
价格增加							-50	50	100	50
长协矿占比	100%	100%	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%	-2.0%	-2.0%
长协价格（美金）	153	153	153	178	178	178	174	174	174	174
长协价格变动带动成本增加				0	0	272	0	0	-39	0
BDI 均值	1,402	1,181	1,493	1,343	1,346	1,433	1,366	1,387	1,700	1,800
二级冶金焦价格均值	2,031	2,130	2,094	2,003	2,031	2,020	2,020	2,020	2,060	2,060
成本增加	2	41	40	-14	-36	233	-4	0	-39	16
估算吨钢净利		506			307		65	115	253	287
估算净利润		30.70			20.09		1.42	2.52	5.45	6.32
总股本	175.12	175.12	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			0.11		0.01	0.01	0.03	0.04
累计 EPS		0.18			0.29		0.30	0.31	0.34	0.38

资料来源：Bloomberg，钢之家，公司资料，长江证券研究部

第三，维持“推荐”评级

我们预计公司 2011、2012 年的 EPS 分别为 0.45 元和 0.56 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	216882	234826	248442	货币资金	9201	21688	23483	38151
营业成本	177817	197164	212132	222097	交易性金融资产	297	297	297	297
毛利	24597	19718	22694	26345	应收账款	7818	8220	8900	9416
% 营业收入	12.2%	9.1%	9.7%	10.6%	存货	38027	42013	45202	47324
营业税金及附加	525	563	609	644	预付账款	5464	6095	6557	6865
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	158	167	181	191
销售费用	1785	1952	2113	2236	流动资产合计	68864	86958	93882	112038
% 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	5639	6105	6459	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	1544	1054	508	投资性房地产	155	155	155	155
% 营业收入	0.4%	0.7%	0.4%	0.2%	固定资产合计	128004	117197	106222	95080
资产减值损失	188	31	51	39	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	8	13	10
营业利润	16827	10841	13633	17349	其他非流动资产	4072	4072	4072	4072
% 营业收入	8.3%	5.0%	5.8%	7.0%	资产总计	216065	222668	219022	226556
营业外收支	410	0	0	0	短期贷款	27148	22940	6510	0
利润总额	17076	10841	13633	17349	应付款项	21386	23832	25641	26844
% 营业收入	8.4%	5.0%	5.8%	7.0%	预收账款	11796	12579	13620	14410
所得税费用	3715	2710	3408	4337	应付职工薪酬	1641	1769	1904	1993
净利润	13361	8131	10225	13012	应交税费	1123	867	1065	1320
归属于母公司所有者					其他流动负债	10082	11231	12086	12658
的净利润	12889.1	7827.2	9843.1	12525.9	流动负债合计	73176	73218	60824	57225
少数股东损益	472	304	382	486	长期借款	8587	8587	8587	8587
EPS（元/股）	0.74	0.45	0.56	0.72	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	21982	23503	26349	负债合计	104723	104368	91975	88376
取得投资收益	586	0	0	0	归属于母公司	104746	111400	119766	130413
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	6900	7281	7767
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	111342	118299	127048	138180
固定资产投资	-13123	-2569	-2748	-2784	负债及股东权益	216065	222668	219022	226556
其他	11861	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-1261	-2569	-2748	-2784		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.736	0.447	0.562	0.715
股权融资	223	0	0	0	BVPS	5.98	6.36	6.84	7.45
银行贷款增加（减少）	4002	-4208	-16430	-6510	PE	6.96	11.46	9.11	7.16
筹资成本	4524	-2718	-2530	-2387	PEG	-7.34	-12.08	-9.61	-7.55
其他	-11916	0	0	0	PB	0.86	0.80	0.75	0.69
筹资活动现金流净额	-3167	-6926	-18960	-8896	EV/EBITDA	3.76	3.80	2.82	1.87
现金净流量	14427	12488	1794	14668	ROE	12.3%	7.0%	8.2%	9.6%

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。