



金属，采矿，制品/原材料

宝钢股份（600019）

抛掉包袱，轻装上阵

 **李宏亮**
 01059312705
 lihongliang010771@gtjas.c
 编号 S0880511080006

本报告导读：

事件：

- 公司拟向控股股东宝钢集团出售不锈钢及特钢资产。预计涉及资产的账面价值将不超过公司最近一期经审计的总资产的 20%，评估后将进一步细化资产出售方案。该方案在经公司董事会非关联董事审议通过，将提交股东大会，由公司非关联股东审议批准。

评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格： 6.60

上次预测：

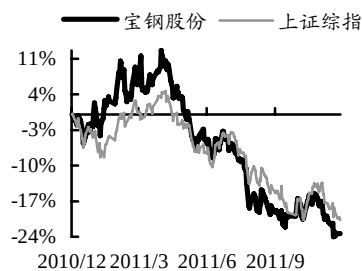
当前价格： 4.88

2011.12.13

交易数据

52 周内股价区间（元）	4.81-7.68
总市值（百万元）	85,459
总股本/流通 A 股（百万股）	17,512/17,
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	100%
日均成交量（百万股）	27
日均成交值（百万元）	140

52 周内股价走势图



相关报告

评论：

- 影响：抛掉包袱，降低财务费用，集中资源发展优势领域。不锈钢资产和特钢资产多年连续亏损，出售资产将增厚每股收益 0.05 元；收入现金，减少财务费用，增厚每股收益 0.05 元；同时，利于公司集中资源在普碳薄板领域快马加鞭。
- 我们预测宝钢股份 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.42 元、0.48 元（暂不考虑本次资产出售影响，本次影响约增厚每股收益 0.10 元），维持“增持”评级，按照 1.1 倍 PB 估值，目标价 6.6 元。

1. 事件

公司拟向控股股东宝钢集团出售不锈钢及特钢资产。预计涉及资产的账面价值将不超过公司最近一期经审计的总资产的 20%，评估后将进一步细化资产出售方案。该方案在经公司董事会非关联董事审议通过后，将提交股东大会，由公司非关联股东审议批准。

2. 影响

2.1. 抛掉包袱，增厚收益

公司的不锈钢资产和特钢资产为 2005 年增发募集资金的收购项目之一。收购之后除 2006 年盈利外，其余基本亏损或者处于盈亏平衡边缘。

公司每年三项费用合计约 60~70 亿元，我们预计特钢和不锈钢业务的三项费用在 10 亿元以上。也就是说，虽然两项业务毛利基本平衡，但税前利润至少亏损 10 亿元。

表 1: 不锈钢和特钢业务毛利率

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011H
不锈钢	-10.2%	12.2%	-5.8%	-9.4%	4.2%	0.9%	0.9%
特钢	5.1%	7.8%	-1.8%	-2.9%	-13.1%	-3.1%	-0.2%
合计	-5.1%	10.9%	-4.4%	-6.8%	-1.3%	-0.5%	0.4%

资料来源：公司公告、国泰君安研究所

表 2: 不锈钢和特钢业务毛利额（亿元）

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011H
不锈钢	-9.23	23.05	-11.89	-14.06	5.9	1.52	0.79
特钢	2.3	6.21	-1.95	-2.76	-8.5	-2.99	-0.12
合计	-6.93	29.26	-13.84	-16.82	-2.6	-1.47	0.67

资料来源：公司公告、国泰君安研究所

由于短期内还看不到特钢和不锈钢复苏的迹象，出售不锈钢和特钢资产将利于企业抛掉包袱，轻装上阵，增厚每股收益 0.05 元左右。

2.2. 收入现金，减少财务费用

公司出售两项业务后，将收获现金，由于不明确公司的资金用途（短期内业务大额度资本开支），我们姑且假设这部分现金将减少财务费用。但两项业务的涉及资产仍待评估。我们看一下 2005 年收购时的估值。05 年收购时，两项资产约作价 136 亿元（其中一钢还有部分普钢资产）。考虑到最近 7~8 年来的资本投入、折旧、亏损，我们假设最后评估价值为 160 亿元，减少财务费用 10 亿元，增厚每股收益 0.05 元。

表 3: 2005 年收购特钢和不锈钢资产（评估 2004 年底）

资产净值		
一钢	929490	普碳钢、不锈钢

五钢	229663	特钢
钢研所	23792	特钢
宝新 54%股权	176158	冷轧不锈
合计	1359103	

资料来源：公司公告、国泰君安研究所

2.3. 优势领域快马加鞭

公司的普碳冷轧薄板和热轧薄板是公司最有竞争力的产品，盈利能力明显高于不锈钢和特钢。公司出售特钢和不锈钢业务后，将有利于公司集中资源在普碳钢薄板领域快马加鞭。

表 4：不锈钢和特钢业务毛利率

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011H
不锈钢	-10.2%	12.2%	-5.8%	-9.4%	4.2%	0.9%	0.9%
特钢	5.1%	7.8%	-1.8%	-2.9%	-13.1%	-3.1%	-0.2%
冷轧	26.7%	24.3%	22.3%	15.2%	17.8%	22.2%	15.3%
热轧	37.9%	28.0%	24.0%	16.3%	13.1%	16.3%	13.6%

资料来源：公司公告、国泰君安研究所

我们预测宝钢股份 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.42 元、0.48 元（暂不考虑本次资产出售影响，本次影响约增厚每股收益 0.10 元），维持“增持”评级，按照 1.1 倍 PB 估值，目标价 6.6 元，考虑资产出售后，相当于 2012 年 11 倍的 PE 估值。

作者简介:**李宏亮:**

执业资格证书编号: S0880511080006

电话: 01059312705

邮箱: lihongliang010771@gtjas.com

清华大学工学博士

2006 年初开始从事钢铁行业研究

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		