

证券研究报告

普钢



分析师 兰杰
021-3856 5960
lanj@xyzq.com.cn
SAC: S0190511080002

推荐 (维持)

宝钢股份 (600019)

联系人: 郭毅
021-3856 5540
guoyi@xyzq.com.cn

冷轧小幅涨价, 盈利环比改善

2011 年 12 月 13 日

投资要点

事件: 宝钢出台 2012 年 1 月份出厂价格: 热轧、酸洗、热镀锌、镀铝锌、彩涂、无取向硅钢、宽厚板价格均维持不变; 普冷上调 100 元/吨; 电镀锌 CQ 级、DQ 级上调 100 元/吨, 其余品种上调 200 元/吨; 取向硅钢上调 200 元/吨:

品种	热轧卷	酸洗卷	冷轧卷	热镀锌卷	彩涂卷	宽厚板	无取向硅钢
涨跌幅(元/吨)	0	0	100	0	0	0	0

点评:

- 行业粗钢产量处于较低水平, 供给压力有所减缓, 致使近期市场价格窄幅震荡, 进一步下跌空间不大。虽然, 板材需求并未有所改善, 但也未继续恶化。公司出厂价总体平盘为主也在预期之中。
- 冷轧产品上调 100 元。我们认为主要有两点原因: 1. 公司冷轧产品较热轧价差已经达到历史低位, 存在一定修正的需要; 2. 虽然汽车行业同比增速仍处于负值区域, 但环比的改善仍能带动订单的小幅改善。
- 公司铁矿石为 100% 协议矿, 由于 4 季度协议矿价与现货价倒挂, 公司 4 季度成本压力较大。据我们了解协议矿按照季度均价结算的方案尚未有实质推进, 但不论何种定价方式, 明年 1 季度协议矿价格均会下调, 公司成本压力在明年 1 季度开始会有所缓解。
- 公司拟向控股股东宝钢集团出售不锈钢、特钢事业部的相关资产。我们预计资产剥离后, 对短期 EPS 影响不大, 但公司 ROE 长期有更大改善空间。
- 假设公司明年 1 月份仍旧使用 4 季度的库存矿, 成本变动不大; 产量为 200 万吨。预计公司明年 1 月份公司业绩环比能有所改善, 但仍处于微利状态。

表 1 宝钢盈利预测简表

宝钢股份 2011 年盈利预测	2011 年 2 季度			2011 年 3 季度			2011 年 4 季度			2012 年 1 月
收入										
营业收入(亿元)	571.3			561.7			518.5			171
产量(万吨)	697			645			610			200
出厂价格变动	0	-200	0	-100	+50	+100	+50	0	-300	50
成本										
营业成本(亿元)	524.4			530.8			494.1			162
长协矿占比	100%			100%			100%			100%
长协价格(美元)	200			200			175			175
长协价变动比例	16.28%			0.00%			-12.50%			0%
长协价格变动带动成本增加	179.2			0			-160			0
二级冶金焦价格均值	1969			1980			1950			1950
成本变动	-105			706			-129			0
毛利率	8.2%			5.5%			4.7%			5.3%
利润										
净利润(亿元)	20.1			12.4			7			2.8
吨钢净利(亿元)	288.4			192.2			114.8			140.0
吨钢指标										
吨钢费用(元)	277			284			290			290
吨钢收入(元)	8197			8709			8500			8550
吨钢成本(元)	7524			8229			8100			8100
吨钢毛利(元)	673			479			400			450
总股本	175.1			175.1			175.1			175.1
对应期 EPS	0.11			0.07			0.04			0.02
累计 EPS	0.29			0.36			0.40			0.24

注：暂不考虑资产剥离影响

数据来源：兴业证券

表 2 宝钢历史调价信息

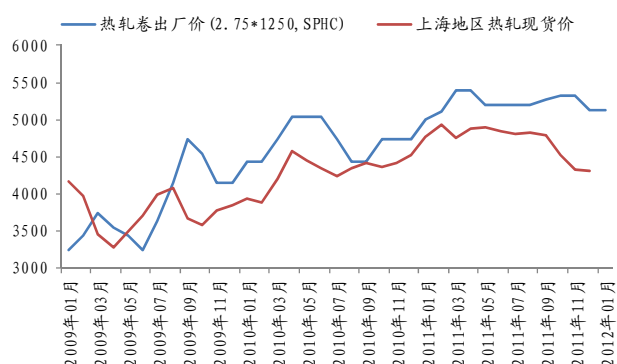
产品规格	热轧卷 (2.75*1250,S PHC)	酸洗卷 (2.75*1250,S PHC)	冷轧卷 (1*1250,SPC C)	热镀锌卷 (1*1250,DC5 1D+Z)	彩涂卷 (0.5*1250,TS T01)	宽厚板 (20*2000,Q2 35A)	无取向硅钢 (0.5*1000,B5 0A1000)
2009 年 01 月	3242	3097	3526	3527	5807	3650	4120
2009 年 02 月	3442	3297	3826	3827	6257	3550	4370
2009 年 03 月	3742	3497	4126	4177	6407	3550	4720
2009 年 04 月	3542	3297	3926	3977	6507	3550	4720
2009 年 05 月	3442	3047	3726	3777	6057	3550	4520
2009 年 06 月	3242	3047	3726	3777	5857	3250	4320
2009 年 07 月	3642	3947	4276	4677	6307	3250	4770
2009 年 08 月	4142	4347	4776	4777	6807	3450	5270
2009 年 09 月	4742	4847	5376	5377	6837	4050	6270
2009 年 10 月	4542	4547	5376	5377	6507	4050	6270
2009 年 11 月	4142	3947	4976	4977	6107	3650	5820
2009 年 12 月	4142	4397	4976	4977	6107	3650	5820
2010 年 01 月	4442	4797	5526	5377	6507	3800	6420
2010 年 02 月	4442	4797	5526	5377	6507	3800	6420
2010 年 03 月	4742	4997	5826	5577	6750	4000	6870
2010 年 04 月	5042	4997	5826	5577	6750	4400	6870
2010 年 05 月	5042	5197	6026	5777	7350	4900	7470

公司点评报告

2010年06月	5042	5197	6026	5777	7350	4900	7470
2010年07月	4742	4897	5226	4977	7150	4700	7470
2010年08月	4442	4597	4926	4677	7150	4200	6970
2010年09月	4442	4597	4926	4677	7150	4400	7470
2010年10月	4742	4857	5036	4937	7150	4550	7820
2010年11月	4742	4957	5036	5087	7250	4550	8020
2010年12月	4742	5057	5036	5087	7350	4550	8220
2011年01月	5002	5257	5236	5387	7500	4700	8370
2011年02月	5102	5357	5336	5387	7500	4800	8470
2011年03月	5402	5557	5596	5647	7700	5100	8570
2011年04月	5402	5557	5596	5647	7700	5100	8570
2011年05月	5202	5357	5296	5347	7400	4900	8170
2011年06月	5202	5257	5296	5347	7400	4900	7570
2011年07月	5202	5157	5196	5347	7400	4900	7070
2011年08月	5202	5157	5246	5397	7400	4750	6620
2011年09月	5262	5277	5366	5597	7400	4750	6750
2011年10月	5322	5327	5416	5647	7400	4750	6750
2011年11月	5322	5327	5416	5647	7400	4750	6550
2011年12月	5122	5027	5116	5447	7400	4450	6200
2012年01月	5122	5027	5216	5447	7400	4450	6200

数据来源：兴业证券

图1 热卷出厂价与上海现货价比较



数据来源：兴业证券

图2 冷卷出厂价与上海现货价比较

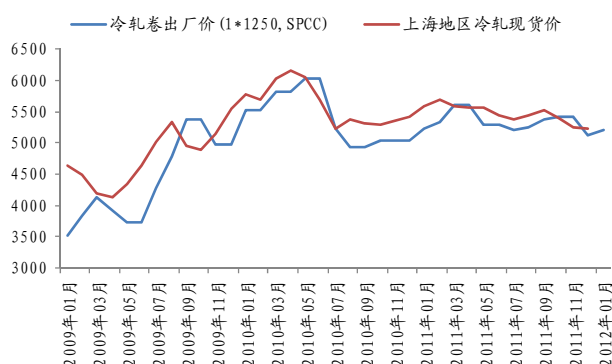
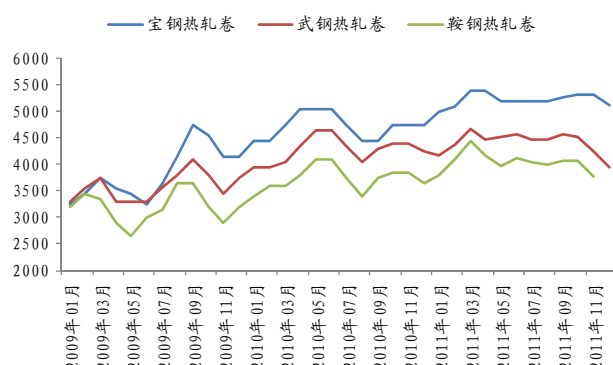


图3 宝武鞍热轧出厂价比较



数据来源：兴业证券

图4 宝武鞍冷轧出厂价比较

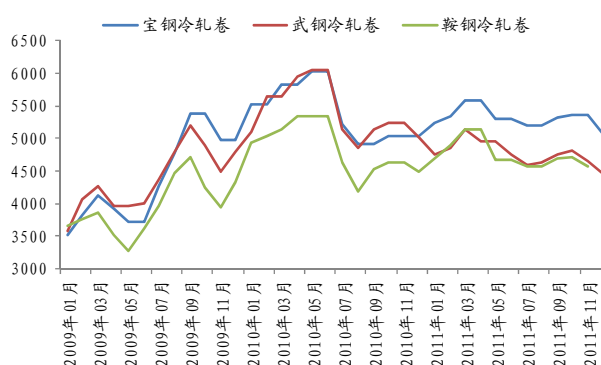
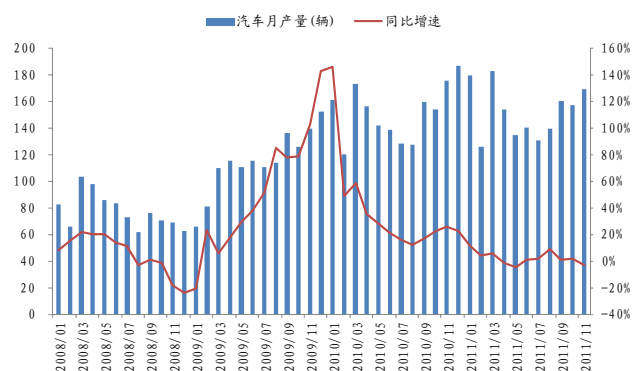


图 5 汽车产量环比有所改善



数据来源：兴业证券，wind

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	68864	74904	83494	91782
货币资金	9201	7595	7791	9702
交易性金融资产	297	297	297	297
应收账款	6729	7930	9146	9945
其他应收款	1089	1302	1516	1660
存货	38027	43116	47847	51895
非流动资产	14720	15100	15359	15355
可供出售金融资产	1254	2100	1800	1800
长期股权投资	4432	4260	4308	4313
投资性房地产	155	144	145	146
固定资产	11773	12785	13200	13411
在建工程	9763	6781	3141	1620
油气资产	0	0	0	0
无形资产	8149	8029	7979	7929
资产总计	21606	22591	23708	24533
流动负债	73176	85142	87987	85111
短期借款	23611	36809	29388	23843
应付票据	2222	4507	4781	4907
应付账款	19164	23751	26381	28198
其他	28179	20075	27436	28163
非流动负债	31547	27266	28968	29390
长期借款	8587	6587	7087	7587
其他	22960	20679	21881	21803
负债合计	10472	11240	11695	11450
股本	17512	17512	17512	17512
资本公积	37566	37566	37566	37566
未分配利润	29674	30263	34375	41693
少数股东权益	6596	6938	7470	8181
股东权益合计	11134	11350	12013	13083
负债及权益合计	21606	22591	23708	24533

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	13361	7069	11355	15241
折旧和摊销	0	6430	7169	7688
资产减值准备	188	-362	137	141
无形资产摊销	237	129	180	180
公允价值变动损失	-12	-8	0	0
财务费用	759	1880	2466	2078
投资损失	-827	-338	-500	-600
少数股东损益	472	342	532	710
营运资金的变动	-8030	8301	-2074	3831
经营活动产生现金流量	18856	10020	20779	21905
投资活动产生现金流量	-1261	-1366	-6785	-7533
融资活动产生现金流量	-3167	2042	-1379	-1246
现金净变动	3114	-1606	196	1911
现金的期初余额	100	9201	7595	7791
现金的期末余额	50	7595	7791	9702

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	202149	221280	251064	275849
营业成本	177817	201890	223941	242922
营业税金及附加	525	575	653	717
销售费用	1785	1992	2260	2483
管理费用	5304	5753	6528	7172
财务费用	807	1880	2466	2078
资产减值损失	188	120	50	40
公允价值变动	12	-8	0	0
投资收益	827	338	500	600
营业利润	16666	9400	15666	21037
营业外收入	590	519	535	548
营业外支出	179	419	351	316
利润总额	17076	9501	15850	21268
所得税	3715	2090	3963	5317
净利润	13361	7411	11888	15951
少数股东损益	472	342	532	710
归属母公司净利润	12889	7069	11355	15241
EPS (元)	0.74	0.40	0.65	0.87

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	36.3%	9.5%	13.5%	9.9%
营业利润增长率	129.8	-43.6%	66.7%	34.3%
净利润增长率	121.6	-45.2%	60.6%	34.2%
盈利能力(%)				
毛利率	12.0%	8.8%	10.8%	11.9%
净利率	6.4%	3.2%	4.5%	5.5%
ROE	12.3%	6.6%	10.1%	12.4%
偿债能力(%)				
资产负债率	48.5%	49.8%	49.3%	46.7%
流动比率	0.94	0.88	0.95	1.08
速动比率	0.40	0.36	0.39	0.45
营运能力(次)				
资产周转率	96.9%	100.1	108.5	114.4%
应收帐款周转率	3078.8	2935.4	2940.7	2889.9
每股资料(元)				
每股收益	0.74	0.40	0.65	0.87
每股经营现金	1.08	0.57	1.19	1.25
每股净资产	5.98	6.09	6.43	7.00
估值比率(倍)				
PE	7.3	13.3	8.3	6.2
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。