

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

4 季度盈利环比下降，源于 12 月出厂价下调

事件描述

宝钢股份今日发布 2011 年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 2227.68 亿元，同比增长 10.20%；实现归属于母公司净利润为 73.02 亿元，同比下降 43.35%，实现 EPS 为 0.42 元。

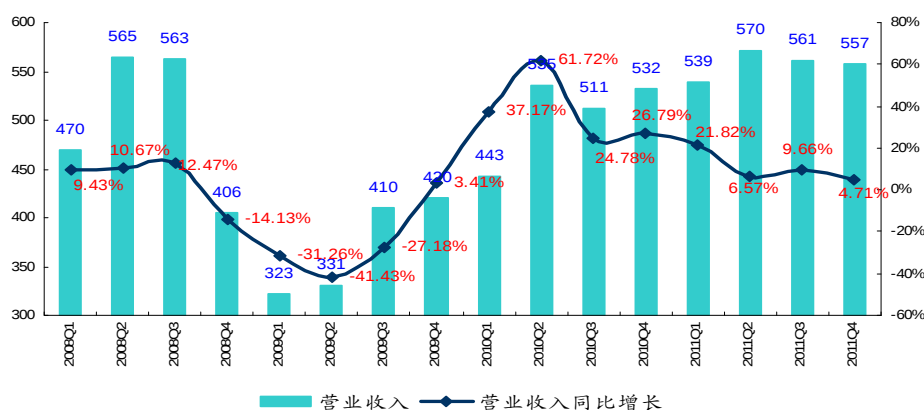
其中 4 季度实现营业收入 557.01 亿元，同比增长 4.71%；实现归属于母公司净利润为 9.81 亿元，同比下降 57.12%；4 季度 EPS 为 0.06 元，3 季度 EPS 为 0.07 元。

事件评论

第一，4 季度营业收入环比基本持平，净利润环比有所下降

4 季度实现营业收入 557.01 亿元，同比增长 4.71%，3 季度同比增速为 9.66%；实现归属于母公司净利润为 9.81 亿元，同比下降 57.12%；4 季度 EPS 为 0.06 元，3 季度 EPS 为 0.07 元。

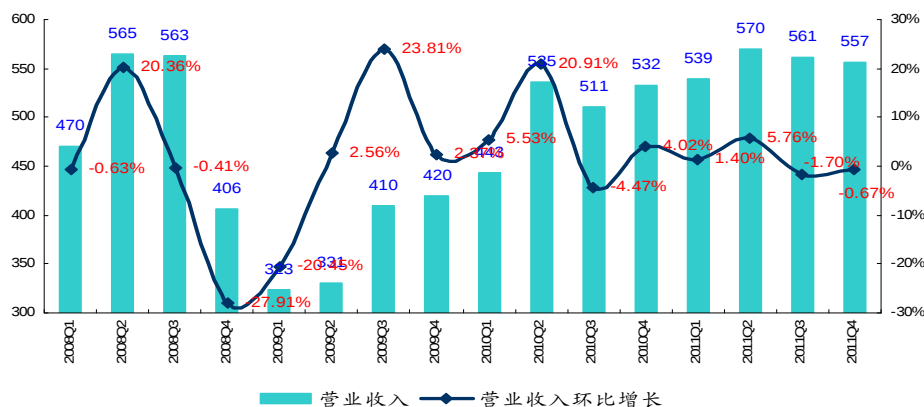
图 1：4 季度营业收入同比增长，但增速放缓



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

环比来看，4 季度营业收入环比下降 0.67%，但基本持平，3 季度收入环比增速为-1.70%。

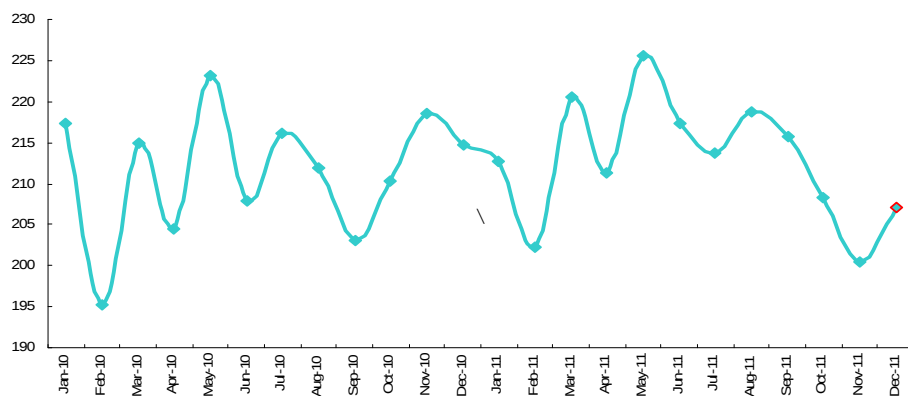
图 2：4 季度营业收入环比小幅下降，但基本持平



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

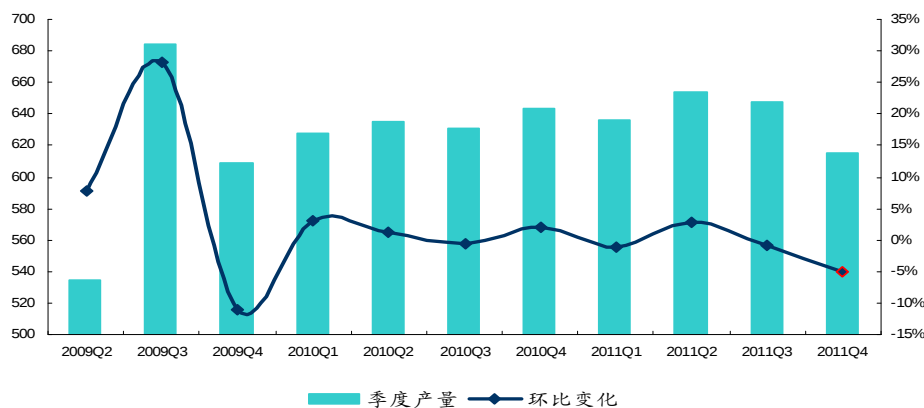
产量方面，公司 10、11 月产量下降幅度较大；假设 12 月日均产量与 11 月相当，那么 4 季度产量环比将有 5% 左右的降幅。

图 3：公司 10 月、11 月产量下降幅度较大



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

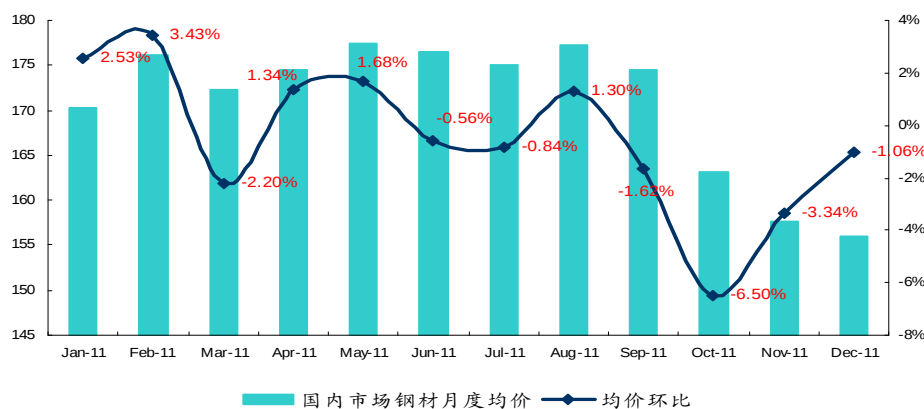
图 4：公司 4 季度产量环比约有 5% 的降幅



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从价格来看，虽然国内市场钢价出现较大幅度下跌，但公司主要产品 4 季度出厂均价环比仍略有上涨。因此，在产量下降将近 5% 的情况下，公司 4 季度营业收入环比仅下降 0.67% 的原因有：1 公司主要产品 4 季度出厂均价环比略有上涨；2 主要下游汽车制造业 4 季度产量环比有所恢复，公司实际销量可能大于产量，不过目前这点尚无法得到验证。

图 5：4 季度国内市场钢价持续下跌



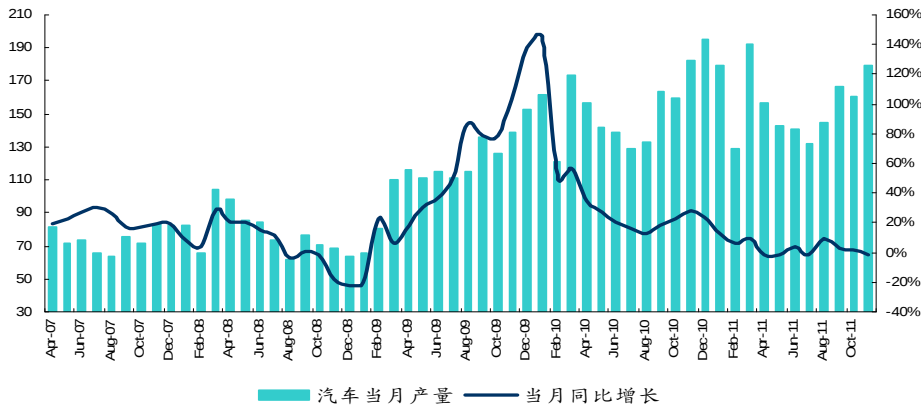
资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 1：4 季度公司主要产品出厂价均略有上涨

产 品 钢 种 规 格	宝钢热轧与市场价的价差			宝钢冷轧与市场价的价差		
	SS400 5.5*1500mm	上海 含税价	相对 价差	SPCC 1.0*1250*C	上海 含税价	相对 价差
11-Jan	5,139	4,635	503	6,126	5,546	580
11-Feb	5,256	4,758	498	6,243	5,695	548
11-Mar	5,607	4,600	1,007	6,594	5,583	1,011
11-Apr	5,607	4,773	833	6,594	5,568	1,026
11-May	5,490	4,793	697	6,196	5,571	625
11-Jun	5,490	4,747	742	6,196	5,455	741
季度均价	5,529	4,771		6,329	5,531	
11-Jul	5,490	4,780	710	6,079	5,358	721
11-Aug	5,490	4,806	684	6,138	5,429	709
11-Sep	5,560	4,683	877	6,278	5,480	798
季度均价	5,513	4,756		6,165	5,422	
11-Oct	5,630	4,246	1,384	6,337	5,373	964
11-Nov	5,630	4,142	1,488	6,337	5,290	1,047
11-Dec	5,513	4,213	1,300	5,986	5,290	696
季度均价	5,591	4,200		6,220	5,318	
季度环比	1.41%	-11.69%		0.89%	-1.93%	

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

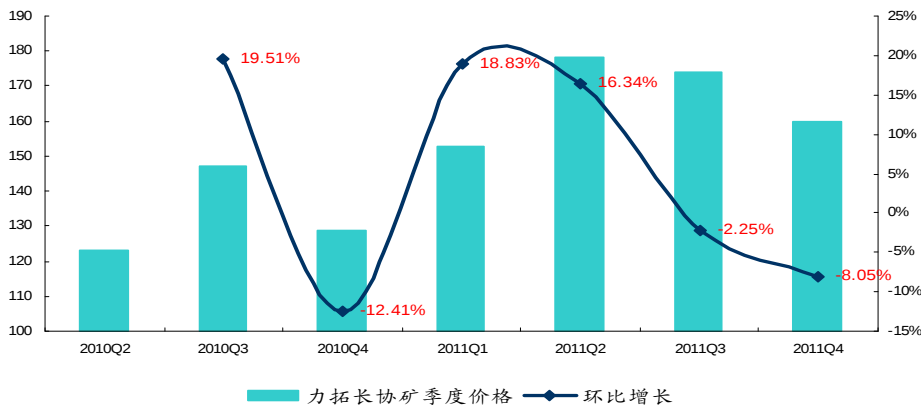
图 6：4 季度汽车产量环比有所恢复



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

4 季度盈利环比降幅大于收入：1 考虑 2 个月的存货周转，前期的高价铁矿石库存导致 4 季度成本压力依然较大；2 虽然低价长协矿 12 月开始进入成本核算，但是下调幅度更大的出厂价使得当月盈利环比出现一定下滑，进而影响 4 季度整体业绩。

图 7：长协矿价 3 季度处于高位，4 季度有所下跌



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 2：12 月出厂价下调幅度较大影响了 4 季度整体业绩

宝钢 2011 年利润估算	3 季度				4 季度		2012 年 1 季度	
	Jul-11	Aug-11	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Dec-11	Jan-12	Feb-12
产量	214	219	216	208	200	207	205	200
营业收入		560.78		181.20	173.38	172.89	172.25	168.05
营业成本		530.84		170.79	164.36	166.23	164.36	160.35
吨钢收入		8,652		8,702	8,652	8,352	8,402	8,402
吨钢成本		8,190		8,202	8,202	8,030	8,017	8,017
净利润		12.42		4.90	3.72	1.19	2.47	2.41
吨钢毛利		462		500	450	322	385	385
吨钢净利		192		235	185	57	121	121
吨钢费用		270		265	265	265	265	265
价格增加	-50	50	50	50	-50	-300	50	0

长协矿占比	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
长协矿上涨幅度	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-8.3%	-8.3%	-8.3%		
长协价格（美金）	174	174	174	160	160	160	140	140
长协价格变动带动成本增加	0	0	-39	0	0	-157	0	0
BDI 均值	1,366	1,387	1,838	1,800	1,835	1,869	1,800	1,750
二级冶金焦价格均值	2,020	2,020	2,050	2,050	2,013	1,980	1,980	1,980
成本增加	-4	0	-39	12	0	-172	-13	0
估算吨钢净利		192		235	185	57	121	121
估算净利润		12.42		4.90	3.72	1.19	2.47	2.41
总股本	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12
相应时期对应 EPS		0.07		0.03	0.02	0.01	0.01	0.01
累计 EPS		0.36		0.39	0.41	0.42	0.01	0.03

资料来源：Bloomberg，钢之家，公司资料，长江证券研究部

第二，维持“推荐”评级

预计公司 2011、2012 年的 EPS 分别为 0.42 元和 0.51 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	216189	233472	246531	货币资金	9201	21619	23347	35607
营业成本	177817	197164	212132	222097	交易性金融资产	297	297	297	297
毛利	24597	19026	21340	24434	应收账款	7818	8194	8849	9344
% 营业收入	12.2%	8.8%	9.1%	9.9%	存货	38027	42014	45203	47325
营业税金及附加	525	561	606	639	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	166	180	190
销售费用	1785	1946	2101	2219	流动资产合计	68864	86835	93643	109348
% 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	5621	6070	6410	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	1553	1090	540	投资性房地产	155	155	155	155
% 营业收入	0.4%	0.7%	0.5%	0.2%	固定资产合计	128004	117190	106202	95043
资产减值损失	188	30	49	37	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	7	12	9
营业利润	16827	10167	12296	15479	其他非流动资产	4072	4072	4072	4072
% 营业收入	8.3%	4.7%	5.3%	6.3%	资产总计	216065	222538	218762	223827
营业外收支	410	0	0	0	短期贷款	27148	23328	7710	0
利润总额	17076	10167	12296	15479	应付款项	21386	23832	25641	26845
% 营业收入	8.4%	4.7%	5.3%	6.3%	预收账款	11796	12539	13541	14299
所得税费用	3715	2542	3074	3870	应付职工薪酬	1641	1769	1904	1993
净利润	13361	7626	9222	11610	应交税费	1123	822	975	1195
归属于母公司所有者					其他流动负债	10082	11229	12083	12655
的净利润	12889.1	7340.9	8877.8	11176.1	流动负债合计	73176	73520	61855	56987
少数股东损益	472	285	344	433	长期借款	8587	8587	8587	8587
EPS (元/股)	0.74	0.42	0.51	0.64	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	21453	22503	24952	负债合计	104723	104671	93005	88137
取得投资收益	586	0	0	0	归属于母公司	104746	110986	118532	128032
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	6881	7225	7658
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	111342	117867	125757	135690
固定资产投资	-13123	-2562	-2735	-2765	负债及股东权益	216065	222538	218762	223827
其他	11861	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-1261	-2562	-2735	-2765		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.736	0.419	0.507	0.638
股权融资	223	0	0	0	BVPS	5.98	6.34	6.77	7.31
银行贷款增加 (减少)	4002	-3820	-15618	-7710	PE	6.58	11.55	9.55	7.58
筹资成本	4524	-2654	-2421	-2216	PEG	-1.42	-2.49	-2.06	-1.63
其他	-11916	0	0	0	PB	0.81	0.76	0.72	0.66
筹资活动现金流净额	-3167	-6473	-18040	-9926	EV/EBITDA	3.61	3.73	2.83	1.90
现金净流量	14427	12418	1728	12260	ROE	12.3%	6.6%	7.5%	8.7%

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。