

2011-06-13

证券研究报告
行业研究 / 行业观点

钢铁

增持/维持评级

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:s1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlthsc.com.cn

联系人

陈雳

(021)5010 6003

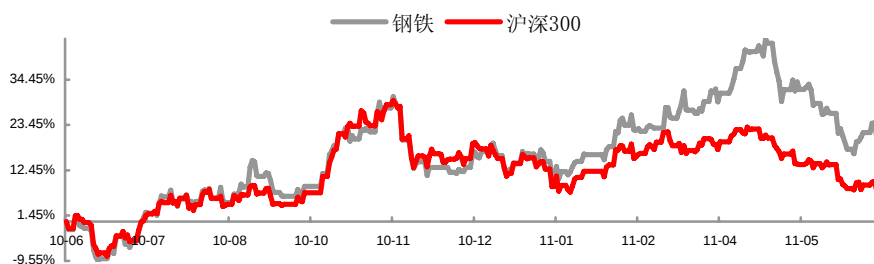
chenliyjs@mail.htlthsc.com.cn

宝钢降价源自汽车板需求承压

——年中策略会宝钢股份交流纪要

- 2011 年 6 月 10 日，由华泰联合证券举办的“跨越不确定性”年中策略会在上海成功召开，期间我们邀请到了宝钢董事会秘书室陶昀主任，就行业及宝钢相关热点问题与投资者进行了交流互动，主要观点如下：
- 上半年钢铁行业产量居高不下，整体面临供过于求。2010 年粗钢平均旬产量年率 6.15 亿吨，而 2011 年上半年平均旬产量年率 6.85 亿吨；如按 5 月份日均粗钢产量年化估算，更是高达 7.24 亿吨/年，2011 年以来钢厂从订单情况已感受到下游需求增速趋于放缓，高产量缺乏高需求支撑。
- 受上游原材料涨价推动，2011 年钢价水平整体将高于 2010 年，而公司主要产品销售毛利率有所下滑。预计今年钢价会延续 2008 年以来“锯齿形”波动格局，铁矿石、焦炭价格过高使行业销售利润率仍将处于较低水平，目前已对宝钢盈利影响明显，2010 年公司整体销售毛利率在 12.04%，2010 年一季度为 15.15%，2011 年一季度已下降至 11.18%。
- 宝钢最新出厂价格下调，主要源于汽车板需求不理想。宝钢上周率先出台 7 月价格政策，热轧、冷轧、酸洗及电镀锌、硅钢部分牌号或规格较 6 月下调 100-500 元/吨，增加部分品种额外订货优惠，其中冷轧产品优惠较 6 月增加 100 元/吨。通过会间与上市公司交流得知，4 月份以来宝钢核心产品汽车板的订单情况不是十分理想，故本次板材的下调幅度最为明显，宝钢驻汽车厂一些销售代表预计 8 月份开工会逐渐增多，届时可能带动汽车板需求。
- 未来公司仍将突出产品及管理优势，重点发展高端市场。2011 年公司计划钢铁销量 2628 万吨，较 2010 年的 2523 万吨增长 3.8%，其中高档冷轧板材 1150 万吨，占比约 44%，未来公司将以建设现有基地 3300 万吨发展规模为前提，继续强化碳钢板材在国内市场的主导地位。
- 我们认为公司当前估值安全边际高，动态 PE 仅 8 倍左右，PB 仅 1 倍左右，处于公司历史估值中的较低水平，与公司行业龙头地位和较强的盈利能力不相匹配，一旦钢铁行业出现趋势性拐点，宝钢这类安全边际高的龙头企业优势将重现，四季度前后制造业需求能否回升将对公司影响较大。

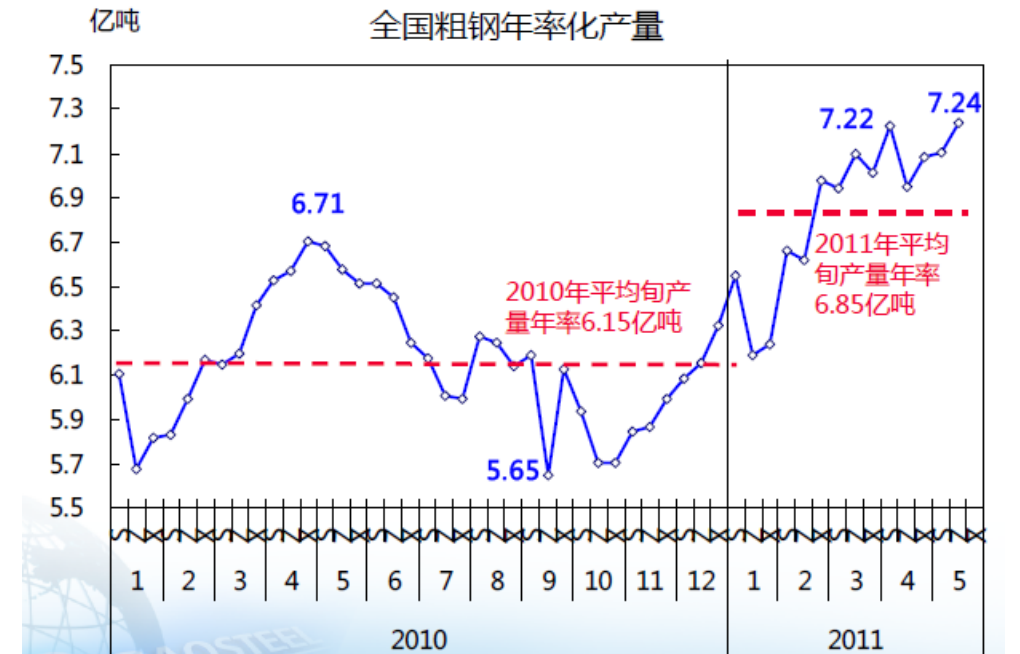
最近 52 周行业表现



图表目录

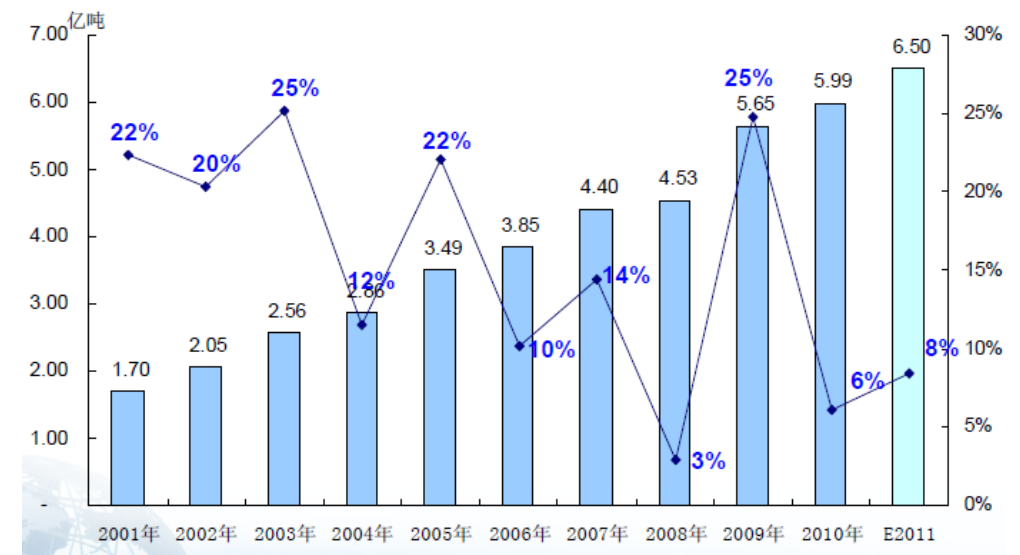
图 1:	2011 年平均粗钢旬产量年率 6.85 亿吨.....	3
图 2:	2011 年钢铁需求增速趋于放缓.....	3
图 3:	2011 年钢材冶炼成本不断上升.....	4
图 4:	2011 年 1Q 公司营业收入上升, 净利润有所下降.....	4
图 5:	2011 年 1Q 公司主要产品毛利率出现下滑.....	5
图 6:	2011 年公司冷战产品占比仍保持 44%.....	5
图 7:	2011 年宝钢股份新增固定资产投资 168 亿元左右.....	6
图 8:	宝钢未核心竞争力集中在高端领域.....	7
表格 1:	宝钢 7 月主要品种订货价格汇总表.....	6

图 1： 2011 年平均粗钢旬产量年率 6.85 亿吨



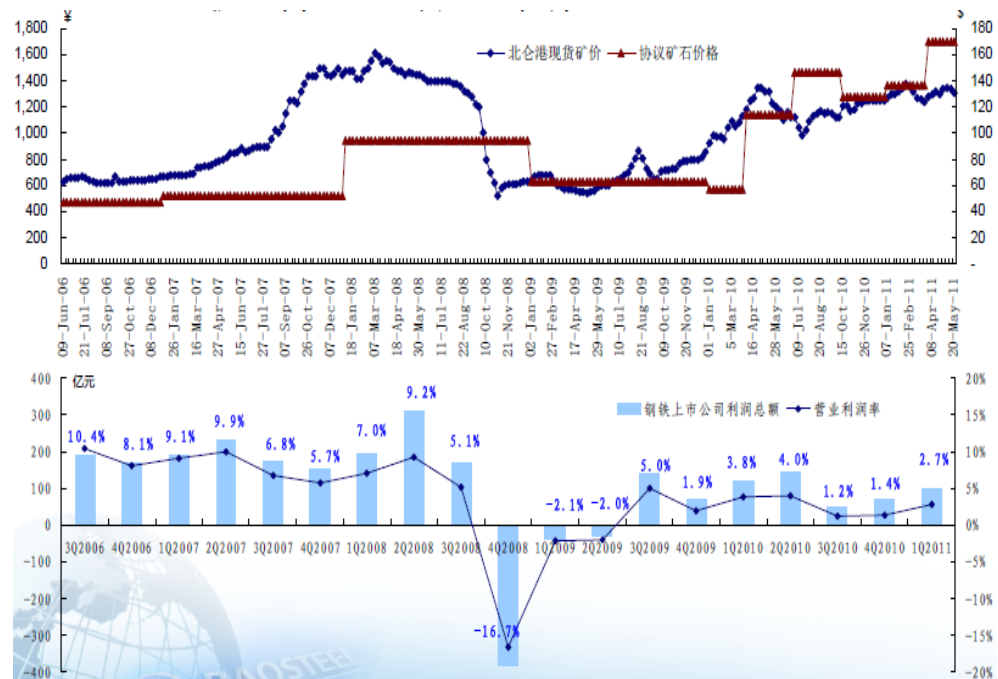
资料来源：2011 年年中策略会宝钢股份交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 2： 2011 年钢铁需求增速趋于放缓



资料来源：2011 年年中策略会宝钢股份交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 3： 2011 年钢材冶炼成本不断上升



资料来源：2011 年年中策略会宝钢股份交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 4： 2011 年 1Q 公司营业收入上升，净利润有所下降

单位：亿元	2009	2010	1Q2010	1Q2011
实现营业总收入	1,485	2,024	443	540
合并利润	73	171	53	42
净利润(归属上市公司)	58	129	39	31

单位：元	2009	2010	1Q2010	1Q2011
每股收益	0.33	0.74	0.22	0.18
每股净资产	5.43	5.98	5.65	6.16
每股经营活动现金流净额	1.37	1.08	0.18	0.15
销售毛利率 %	9.43	12.04	15.15	11.18
净资产收益率 %	6.27	12.95	4.05	2.89

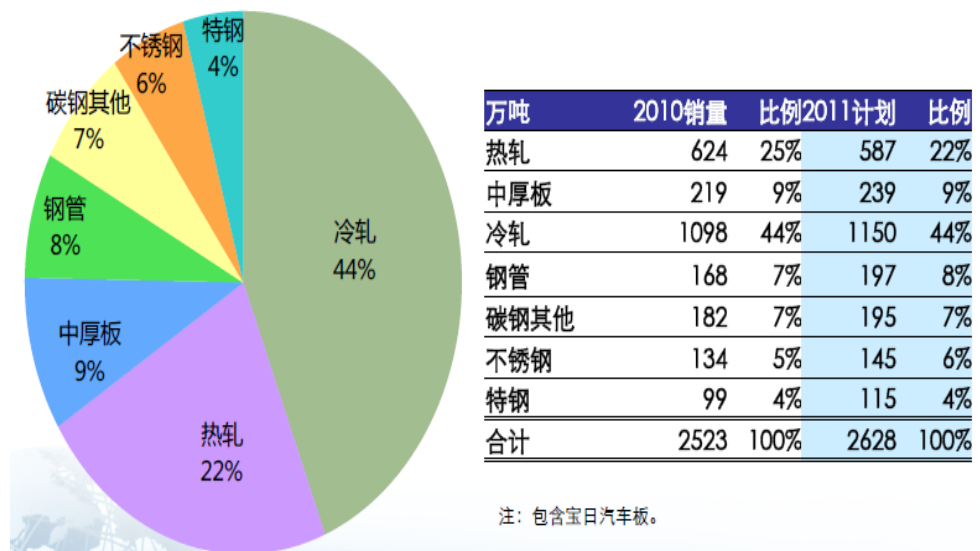
资料来源：2011 年年中策略会宝钢股份交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 5： 2011 年 1Q 公司主要产品毛利率出现下滑

万吨、亿元 分产品	销量	2010年 收入	毛利率	2011年一季度 销量	收入	毛利率
冷轧碳钢板卷	915.9	570.0	22.2%	282.5	152.0	17.9%
热轧碳钢板卷	808.7	348.6	16.3%	161.9	94.9	15.9%
宽厚板	219.1	100.9	-4.7%	52.7	26.6	-12.1%
钢管	167.6	101.6	4.4%	36.6	25.4	4.1%
冷轧不锈钢板卷	60.9	31.2	0.6%	20.6	32.9	3.3%
热轧不锈钢板卷	73.2	15.0	-0.1%	11.5	13.5	2.2%
特殊钢	98.9	98.0	-3.1%	28.2	31.2	-0.7%
其他钢铁产品	181.6	77.5	0.9%	42.7	21.0	2.4%
小计	2,526.1	1,473.4	12.4%	636.7	397.5	10.5%

资料来源：2011 年年中策略会宝钢股份交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 6： 2011 年公司冷轧产品占比仍保持 44%



资料来源：2011 年年中策略会宝钢股份交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

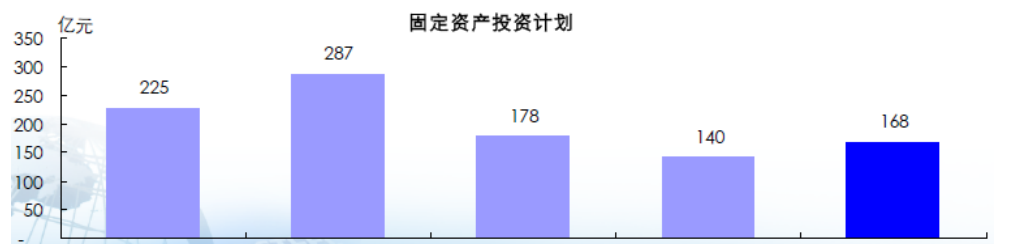
表格 1：宝钢 7 月主要品种订货价格汇总表

品种	材质	代表规格	6 月执行价	7 月调幅	7 月执行价	订货优惠
热卷	SS400	5.5mm*1500*C	4692	0	4692	100
热卷	SPHC	3.0mm*1250*C	5202	-200	5002	100
酸洗	SPHC	3.0mm*1250*C	5257	-100	5157	200
冷轧板卷	SPCC	1.0mm*1250*C	5296	-100	5196	400
冷轧板卷	DC04	1.0mm*1250*C	6776	0	6776	400
热镀锌	DC51D	1.0mm*1250*C	5347	0	5347	
电镀锌	SECC	1.0mm*1250*C	6817	-100	6717	200
无取向硅钢	B50A800	0.5mm	6840	-500	6340	600

资料来源：宝钢调价通知，CUSTEEL，华泰联合证券研究所整理

图 7： 2011 年宝钢股份新增固定资产投资 168 亿元左右

项目名称	产品或用途	设计能力 (万吨)	项目总投资 (亿元)	预计投产时间
宝通结构调整及配套	管坯	60	15	2011年
罗泾二步工程	连铸坯	128	57	2011年3月
鲁宝钢管搬迁和结构调整	高压锅炉管、结构管等	50	43	2011年4月
取向硅钢后续工程第一步	取向硅钢	10	17	2012年2月
取向硅钢后续工程第二步		10	18	2013年
梅钢装备升级改造工程	热轧板卷	400	115	2012年6月



资料来源：2011 年年中策略会宝钢股份交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

图 8： 宝钢未核心竞争力集中在高端领域



资料来源：2011 年年中策略会宝钢股份交流 PPT，华泰联合证券研究所整理

风险提示

(1) **政策性风险。**钢铁行业受国家政策调控影响十分直接，如限电、房地产调控、汽车产业政策等，从而进一步影响企业盈利能力。

(2) **公司产品主要针对高端制造业，受汽车、机械等相关行业景气度影响直接。**宝钢产品质量档次虽高，但受下游行业采购情况变动影响直接。

(3) **公司生产成本因铁矿石等原材料上涨而大幅增加，对企业盈利影响较大。**2011 年以来铁矿石成本上涨明显，对中国钢铁行业盈利产生了直接影响，特别是宝钢对进口矿依赖度高，下半年依然面临着来自上游成本的压力。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn