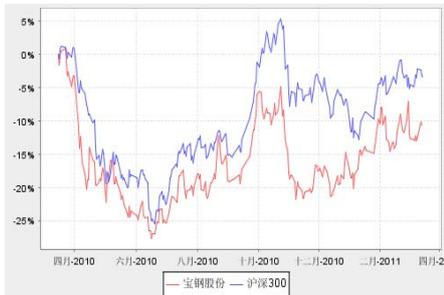


**宝钢股份(600019.SH)**
**差异化竞争的实践者**

**评级: 增持**      **前次: 增持**  
 分析师: 周涛  
 分析师: 周涛  
 S0740210090004      S0740210070008  
 021-20315133      021-20315158  
 duhui@qlzq.com.cn      zhoutao@qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	17512.05
流通股本(百万股)	17512.05
市价(元)	7.16
市值(百万元)	125386.3
流通市值(百万元)	125386.3

**股价与行业-市场走势对比**

**业绩预测**

指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	200,331	148,326	202,149	218,615	226,376
营业收入增速	4.74%	-25.96%	36.29%	8.15%	3.55%
净利润增长率	-49.17%	-12.15%	119.20	9.96%	10.29%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.33	0.74	0.81	0.90
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	0.00	29.46	9.68	8.80	7.98
PEG	—	—	0.07	11.85	0.78
每股净资产(元)	5.25	5.43	5.98	6.80	7.65
每股现金流量	0.93	1.37	1.08	1.36	1.79
净资产收益率	7.11%	6.04%	12.95%	11.86%	11.56%
市净率	0.00	1.78	1.19	1.05	0.94
总股本(百万股)	17,512.	17,512.	17,512.	17,512.	17,512.

备注: 市场预测取 聚源一致预期

**投资要点**

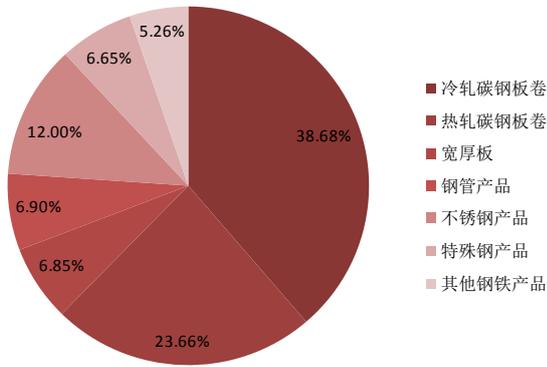
- 业绩概要:** 今日宝钢股份公布 2010 年经营业绩, 当年公司共实现销售收入 2021.49 亿元, 同比增长 36.29%, 利润总额 170.76 亿元, 同比增长 134.10%, 净利润 133.61 亿元, 对应 EPS 0.74 元, 同比增长 121.61%; 其中第四季度销售收入 531.98 亿元, 同比增长 26.79%, 净利润 24.08 亿元, 对应 EPS 0.13 元;
- 经营状况:** 2010 年公司共销售坯材 2526.1 万吨, 同比增长 12.6%, 结合年报数据折算吨钢售价 8002 元/吨, 吨钢成本 7039 元/吨, 吨钢毛利 963 元, 环比分别上升 1389 元/吨、1050 元/吨和 339 元/吨。公司利润主要来源为冷、热轧板, 营业利润分别占钢铁产品总营业利润的 69%和 31%。公司是国内汽车板和家电板的主要供应商之一, 去年市场占有率分别达 50.5%和 31.0%, 公司抓住了上半年汽车、家电需求旺盛的机遇, 同时在高端板材上在国内拥有明显的技术优势, 实现了业绩的快速增长;
- 财务分析:** 公司上下半年毛利率分别为 14.76%和 9.48%, 下半年盈利的下降主要来自协议矿定价机制变革后, 成本大幅上升和因汽车、家电需求下降而导致的销售均价下滑。另外公司的宽厚板和特殊钢产品均处于亏损状态。原因主要是前期国内中厚板产能扩张过快, 导致行业环境恶化; 而特钢产品亏损由于本身生产及销售管理上存在一定缺陷;
- 未来看点:**

**继续加码高端产品:** 2010 年公司新建成 3 个高端钢材项目, 包括炉卷轧机工程(热轧合金板卷 28.2 万吨)、热挤压钢管项目(无缝钢管 2.3 万吨)、钛镍特种金属板带技改工程(特种金属冷轧板卷 7.5 万吨、热轧酸洗卷 2.4 万吨); 另外一批在建高端项目也将于 11、12 年建成投产, 包括罗泾二步工程、连轧管生产线项目(50 万吨高端无缝钢管)、宝通产品结构调整和配套工程(60 万吨大口径连铸圆坯)和 20 万吨取向硅钢后续工程。目前普钢产品同质化严重, 价格竞争导致整体产品盈利不佳。

公司是作为国内高端钢材市场的龙头企业，通过产品和服务的差异化战略实现业绩持续增长；

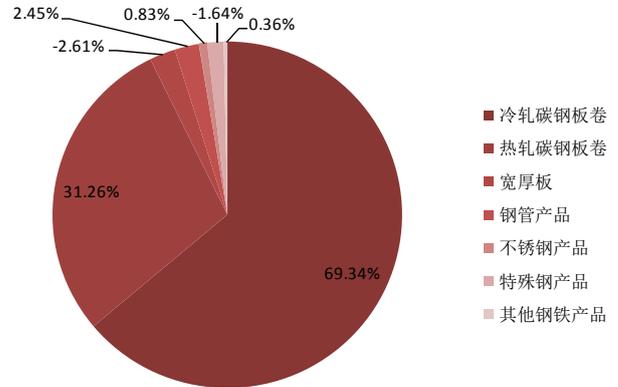
➤ **盈利预测：**我们预测公司 11-12 年 EPS 分别为 0.81 元、0.90 元，维持“增持”评级。

**图表 1: 宝钢股份分产品销售收入占比**



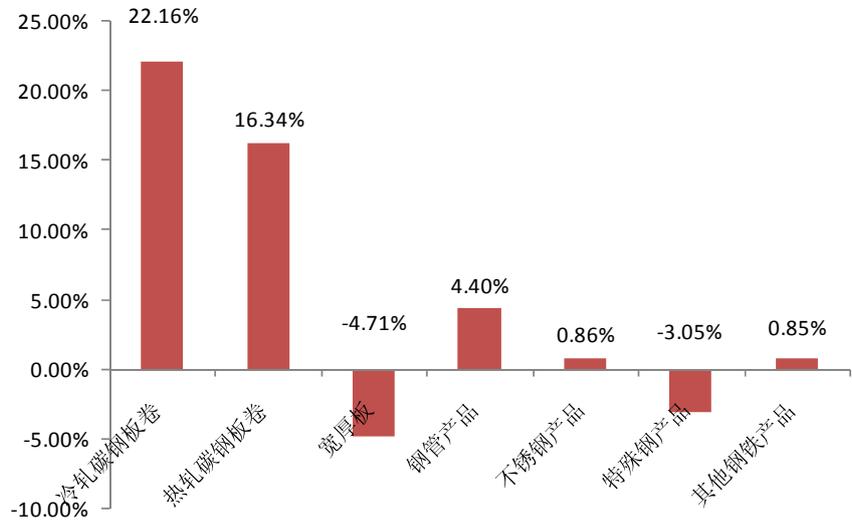
来源：齐鲁证券研究所

**图表 2: 宝钢股份分产品利润贡献占比**



来源：齐鲁证券研究所

**图表 3: 分产品营业利润率 (%)**



来源：齐鲁证券研究所

**图表 4: 单季财务指标比较**

	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31
营业收入(百万元)	32278.80	33103.57	40985.59	41958.41	44277.66	53534.25	51139.73	53197.51
营业成本(百万元)	31150.51	30924.79	34823.48	37433.69	37570.90	45801.97	46267.14	48176.74
销售费用(百万元)	306.79	326.74	369.32	455.90	403.67	393.60	456.75	530.59
管理费用(百万元)	933.88	1093.65	1157.99	1406.59	1011.06	1237.63	1358.09	1697.58
财务费用(百万元)	520.69	371.97	413.71	369.13	365.24	274.80	74.82	91.71
利润总额(百万元)	141.00	754.50	4177.77	2221.28	5269.07	5566.42	2976.67	3264.07
所得税费用(百万元)	35.06	88.87	952.53	122.90	1200.04	1317.71	341.69	855.90
毛利率	3.50%	6.58%	15.03%	10.78%	15.15%	14.44%	9.53%	9.44%
三项费用率	5.46%	5.41%	4.74%	5.32%	4.02%	3.56%	3.70%	4.36%
所得税率	24.86%	11.78%	22.80%	5.53%	22.78%	23.67%	11.48%	26.22%

来源：齐鲁证券研究所

**图表 5：单季吨钢财务数据**

	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31
粗钢产量(万吨)	634.3	653.7	657.1	676.0
吨钢售价(元)	6980.34	8189.92	7782.17	7869.45
吨钢成本(元)	5923.02	7007.00	7040.68	7126.74
吨钢毛利(元)	1057.32	1182.92	741.49	742.72
吨钢三项费用(元)	280.61	291.59	287.56	343.18

来源：齐鲁证券研究所

**图表 6：年度吨钢盈利能力比较**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
坯材销量(万吨)	2135.70	2288.00	2281.30	2242.90	2526.1	2612.0
营业收入(百万元)	162142	191273	200332	148326	202149.15	218616
营业成本(百万元)	134598	162926	175894	134332	177817	190155
销售费用(百万元)	2218	2018	1853	1459	1785	1968
管理费用(百万元)	5378	5220	5676	4592	5304	6340
财务费用(百万元)	1018	955	2096	1676	807	925
吨钢售价(元)	7592	8360	8781	6613	8002	8370
吨钢成本(元)	6302	7121	7710	5989	7039	7280
吨钢毛利(元)	1290	1239	1071	624	963	1090
吨钢三项费用(元)	403	358	422	344	313	353

来源：齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

**买入:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有:** 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持:** 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海  
联系人:王莉本  
电话:021-58303470  
手机:13641659577  
传真:021-58318543  
邮编:200122  
地址:上海市浦电路 438 号双  
鸽大厦 19 楼

深圳  
联系人:李霖  
电话:0755-23819303  
手机:15816898448  
传真:0755-82717806  
邮编:518048  
地址:深圳市福田区深南大道  
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京  
联系人:张哲  
电话:021-58206173  
手机:18621368050  
传真:021-58318543  
邮编:200122  
地址:上海市浦电路 438 号双  
鸽大厦 19 楼

济南  
联系人:韩丽萍  
电话:0531-81283786  
手机:15806668226  
传真:0531-81283791  
邮编:250010  
地址:山东济南经十路 17703  
号华特广场 B501