

宝钢股份(600019.SH)

专注高端板材

评级: **增持**

前次: **增持**

分析师
笃慧

联系人
郭皓

S0740510120023

021-20315133

duhui@r.qlzq.com.cn

2012年3月31日

021-20315196

guohao@r.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)	4.77
市值(百万元)	83532.5
流通市值(万元)	83532.5

业绩预测

指标	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	148,326	202,149	222,504	210,233	207,663
营业收入增速	-25.96%	36.29%	10.07%	-2.33%	-1.22%
净利润增长率	-12.15%	122.70	-43.50%	100.68	-40.58%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.73	0.42	0.84	0.50
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)	29.46	8.75	11.77	5.93	9.98
PEG	—	0.07	—	0.06	—
每股净资产(元)	5.43	5.98	6.08	6.74	7.06
每股现金流量	1.37	1.08	0.69	1.47	1.64
净资产收益率	6.04%	12.21%	6.77%	12.50%	7.09%
市净率	1.78	1.07	0.80	0.74	0.71
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

股价与行业-市场走势对比



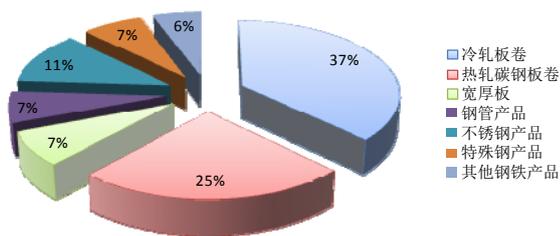
投资要点

- **业绩概要:** 今日宝钢股份公布 2011 年年报, 当年公司共实现销售收入 2228.6 亿元, 同比增长 10%; 利润总额 92.6 亿元, 同比下降 42.6%, 归属上市公司股东净利润 72.6 亿元, 同比下降 43%, 折合 EPS 0.42 元。2011 年四个季度 EPS 分别为 0.18 元、0.11 元、0.07 元和 0.06 元;
- **经营分析:** 2011 年公司共销售商品坯材 2580.3 万吨, 同比增长 2.1%。结合年报数据折算吨钢售价 8623 元/吨, 吨钢成本 7869 元/吨, 吨钢毛利 754 元, 同比分别上升 621 元/吨、921 元/吨和-305 元/吨。公司业绩下滑主要由产品盈利能力萎缩造成, 六大类产品毛利率全线下跌。其中主导产品热轧、冷轧、中厚板毛利率分别下滑 11%、6%和 7.5%, 其中中厚板毛利率为-8.86%, 亏损严重; 不锈钢及特钢产品继续维持亏损状态, 毛利率分别为 1.4%和-0.9%。此外四季度产品及原材料价格的大幅下跌造成一定存货跌价, 全年公司资产减值损失为 3.5 亿元, 同比增长 87%;
- **财务分析:** 公司 11 年毛利率 8.7%, 同比下降 4.5%; 期间费用率 4.8%, 同比下降 0.35%, 其中财务费用率下降 0.4%, 主要得益于汇兑收益的增长; 净利润率 3.5%, 同比下降 3.1%; ROE7.0%, 同比下降 5.9%; 单季主要财务指标如下:
 - 11 年 Q1-Q4 毛利率: 11.2%、8.1%、5.3%、10.5%;
 - 11 年 Q1-Q4 期间费用率: 3.4%、3.4%、3.3%、9.1%, 四季度期间费率上升主要由管理费用大幅增长造成, Q1-Q4 管理费用率分别为 2.5%、2.5%、2.4%、7.9%;
 - 11 年 Q1-Q4 所得税费用率: 23.0%、19.2%、6.3%、-2.8%。

■ 未来看点:

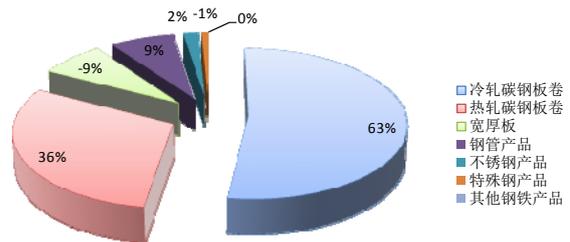
- **剥离亏损资产:** 11年公司不锈钢、特钢产品毛利率分别仅为1.4%和-0.9%，盈利能力明显低于冷热轧板。剥离不锈钢及特钢业务后，公司将集中精力于普碳钢方面的生产运作，不仅有利于强化其在高端板材方面的竞争优势，同时在一定程度上改善公司整体盈利能力。同时剥离交易将增加公司净资产约82亿元（不考虑相关税费），降低剥离当年财务费用14亿元，对公司净资产及业绩产生直接改善作用；
- **产品结构继续优化:** 梅钢热轧酸洗高强钢生产线工程于11年10月投产，项目采用浅槽紊流酸洗工艺，设计产能100万吨/年，主要生产汽车、压缩机、电热水器等领域用热轧酸洗板；20万吨取向硅钢项目一期工程已于11年10月建成，二期将于明年7月完成，目前公司硅钢产能约在125万吨/年，其中今年高牌号无取向硅钢与高磁感取向硅钢产量同比分别增长33%与17%，随着在建硅钢项目的逐步完工，公司硅钢产品结构有望继续升级；此外，鲁宝钢管搬迁和产品结构调整工程的二阶段连轧管生产线计划于今年下半年建成，完工后新增耐蚀石油专用管、高压锅炉管等高端无缝钢管产品产能50万吨。
- **投资建议:** 在考虑不锈钢、特钢业务剥离收益后，预测公司12-13年EPS分别为0.84元、0.50元，考虑到公司目前较低的估值水平（0.78倍PB），维持“增持”评级。

图表 1: 分产品销售收入占比



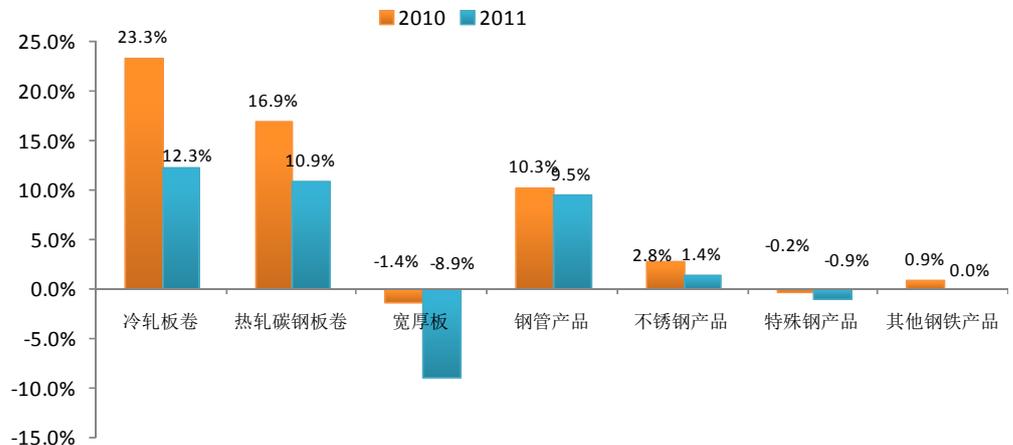
来源: 齐鲁证券研究所

图表 2: 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

	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30	2011/12/31
营业收入(百万元)	44277.66	53534.25	51139.73	53197.51	53940.04	57049.06	56078.00	55437.58
营业成本(百万元)	37570.90	45801.97	46267.14	45754.41	47908.95	52439.29	53084.18	49608.30
销售费用(百万元)	403.67	393.60	456.75	530.59	412.75	470.58	507.26	558.94
管理费用(百万元)	1011.06	1237.63	1358.09	4140.15	1361.90	1448.07	1369.72	4403.97
财务费用(百万元)	365.24	274.80	74.82	91.71	55.71	10.39	-48.12	54.34
利润总额(百万元)	5269.07	5566.42	2976.67	3243.84	4173.29	2613.72	1441.90	1031.21
所得税费用(百万元)	1200.04	1317.71	341.69	855.90	959.72	502.34	90.88	-28.61
毛利率	15.1%	14.4%	9.5%	14.0%	11.2%	8.1%	5.3%	10.5%
三项费用率	4.0%	3.6%	3.7%	9.0%	3.4%	3.4%	3.3%	9.1%
所得税率	22.8%	23.7%	11.5%	26.4%	23.0%	19.2%	6.3%	-2.8%

来源：齐鲁证券研究所

图表 5：年度吨钢财务指标

	2007	2008	2009	2010	2011	2012E
钢材销量(万吨)	2288	2281	2243	2526	2580	2525
营业收入(百万元)	191273	200332	148326	202149	222505	210233
营业成本(百万元)	162926	175894	134332	175394	203041	191513
销售费用(百万元)	2018	1853	1459	1785	1950	1892
管理费用(百万元)	5220	5676	4592	7747	8584	5046
财务费用(百万元)	955	2096	1676	807	72	122
吨钢售价(元)	8360	8781	6613	8002	8623	8326
吨钢成本(元)	7121	7710	5989	6943	7869	7585
吨钢毛利(元)	1239	1071	624	1059	754	741
吨钢三项费用(元)	358	422	344	409	411	280

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。