

宝钢股份(600019.SH)
板材需求持续疲弱
评级: 增持
前次: 增持

分析师

分析师

笃慧

周涛

S1130109111187

S0740510120015

021-58306455

021-20315158

duhui@qlzq.com.cn

zhoutao@qlzq.com.cn

2011年10月30日

基本状况

| | |
|-----------|----------|
| 总股本(百万股) | 17512.05 |
| 流通股本(百万股) | 17512.05 |
| 市价(元) | 5.36 |
| 市值(百万元) | 93864.58 |
| 流通市值(百万元) | 93864.58 |

业绩预测

| 指标 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 148,326 | 202,149 | 212,468 | 218,670 | 222,453 |
| 营业收入增速 | -25.96% | 36.29% | 5.10% | 2.92% | 1.73% |
| 净利润增长率 | -12.15% | 122.70 | -47.17% | 14.15% | 13.96% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.33 | 0.73 | 0.39 | 0.44 | 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 | 13.82 | 12.10 | 10.62 |
| PEG | — | 0.07 | — | 0.86 | 0.76 |
| 每股净资产(元) | 5.43 | 5.98 | 6.07 | 6.51 | 7.01 |
| 每股现金流量 | 1.37 | 1.08 | 1.47 | 1.52 | 1.72 |
| 净资产收益率 | 6.04% | 12.21% | 6.36% | 6.77% | 7.16% |
| 市净率 | 1.78 | 1.07 | 0.88 | 0.82 | 0.76 |
| 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 年三季度经营业绩, 1-9 月份公司共实现销售收入 1673 亿元, 同比增长 12.2%; 利润总额 82.3 亿元, 同比下降 40.4%; 净利润 66.8 亿元, 同比下降 39.0%; 归属上市公司股东净利润 63.2 亿元, 折合 EPS 0.36 元, 同比下降 41%。前三季度 EPS 分别为 0.18、0.11 和 0.07 元, 三季度 EPS 同比和环比分别下降 53%和 36%;
- 经营状况:** 三季度公司共实现铁产量 603.1 万吨, 钢产量 679.4 万吨, 销售钢铁产品 661.1 万吨, 同比分别增长 3.9%、3.4%和 6.9%。结合三季报数据折算吨钢售价 8268 元/吨, 吨钢成本 7813 元/吨, 吨钢毛利 455 元, 季度环比分别下降 479 元/吨、205 元/吨和 274 元/吨。三季度期汽车、家电、机械等板材下游行业延续低迷运行状态, 公司主要产品热轧、中厚板、冷轧板价格弱势盘整, 取向硅钢市场价格更是季度环比下跌 14%, 导致占公司产量近 80%的板材产品盈利水平下降, 构成公司业绩下滑的主要原因;
- 财务分析:** 公司前三季度毛利率为 8.3%, 同比下降 4.7 个百分点; 分季度看, 公司近四季度的毛利率分别为 9.4%、11.2%、8.3%和 5.5%, 三季度毛利率下滑明显; 前三季度期间费用率为 3.3%, 同比下降 0.4 个百分点, 其中三季度单季期间费用率 3.3%, 环比下降 0.1%。
- 盈利预测:** 公司 10 月份小幅上调产品出厂价、11 月基本持平, 但自 9 月中旬后, 钢材市场持续暴跌, 因此公司在实际执行中维持高价有一定难度。在行业整体疲弱的大环境下, 我们判断四季度行业利润将继续下滑, 预测公司 11-13 年 EPS 分别为 0.39 元、0.44 元、0.50 元, 考虑到公司目前估值水平较低, 维持“增持”评级。

图表 1: 单季财务指标比较

| | 2009/9/30 | 2009/12/31 | 2010/3/31 | 2010/6/30 | 2010/9/30 | 2010/12/31 | 2011/3/31 | 2011/6/30 | 2011/9/30 |
|------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 40985.59 | 41958.41 | 44277.66 | 53534.25 | 51139.73 | 53197.51 | 53940.04 | 57209.22 | 56175.35 |
| 营业成本(百万元) | 34823.48 | 37433.69 | 37570.90 | 45801.97 | 46267.14 | 48176.74 | 47908.95 | 52439.29 | 53084.18 |
| 销售费用(百万元) | 369.32 | 455.90 | 403.67 | 393.60 | 456.75 | 530.59 | 412.75 | 470.58 | 507.26 |
| 管理费用(百万元) | 1157.99 | 1406.59 | 1011.06 | 1237.63 | 1358.09 | 1697.58 | 1361.90 | 1448.07 | 1369.72 |
| 财务费用(百万元) | 413.71 | 369.13 | 365.24 | 274.80 | 74.82 | 91.71 | 55.71 | 10.39 | -48.12 |
| 利润总额(百万元) | 4177.77 | 2221.28 | 5269.07 | 5566.42 | 2976.67 | 3264.07 | 4173.29 | 2613.72 | 1441.90 |
| 所得税费用(百万元) | 952.53 | 122.90 | 1200.04 | 1317.71 | 341.69 | 855.90 | 959.72 | 502.34 | 90.88 |
| 毛利率 | 15.03% | 10.78% | 15.15% | 14.44% | 9.5% | 9.4% | 11.2% | 8.3% | 5.5% |
| 三项费用率 | 4.74% | 5.32% | 4.02% | 3.56% | 3.70% | 4.36% | 3.39% | 3.37% | 3.26% |
| 所得税率 | 22.80% | 5.53% | 22.78% | 23.67% | 11.48% | 26.22% | 23.00% | 19.22% | 6.30% |

来源: 齐鲁证券研究所

附录 1: 财务预测简表

损益表 (人民币百万元)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业总收入 | 200,332 | 148,326 | 202,149 | 212,469 | 218,671 | 222,453 |
| 增长率 | 4.74% | -26.0% | 36.3% | 5.1% | 2.9% | 1.7% |
| 营业成本 | -175,894 | -134,332 | -177,817 | -195,487 | -199,808 | -202,059 |
| % 销售收入 | 87.8% | 90.6% | 88.0% | 92.0% | 91.4% | 90.8% |
| 毛利 | 24,438 | 13,994 | 24,332 | 16,982 | 18,863 | 20,394 |
| % 销售收入 | 12.2% | 9.4% | 12.0% | 8.0% | 8.6% | 9.2% |
| 营业税金及附加 | -1,219 | -570 | -525 | -425 | -437 | -445 |
| % 销售收入 | 0.6% | 0.4% | 0.3% | 0.2% | 0.2% | 0.2% |
| 营业费用 | -1,853 | -1,459 | -1,785 | -1,700 | -1,749 | -1,780 |
| % 销售收入 | 0.9% | 1.0% | 0.9% | 0.8% | 0.8% | 0.8% |
| 管理费用 | -5,676 | -4,592 | -5,304 | -5,099 | -5,248 | -5,339 |
| % 销售收入 | 2.8% | 3.1% | 2.6% | 2.4% | 2.4% | 2.4% |
| 息税前利润 (EBIT) | 15,690 | 7,373 | 16,718 | 9,758 | 11,428 | 12,831 |
| % 销售收入 | 7.8% | 5.0% | 8.3% | 4.6% | 5.2% | 5.8% |
| 财务费用 | -2,096 | -1,676 | -807 | -1,737 | -2,034 | -1,930 |
| % 销售收入 | 1.0% | 1.1% | 0.4% | 0.8% | 0.9% | 0.9% |
| 资产减值损失 | -5,894 | 635 | -188 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 3 | -107 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 677 | 953 | 827 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| % 税前利润 | 8.2% | 13.2% | 4.9% | 10.6% | 9.3% | 8.1% |
| 营业利润 | 8,381 | 7,179 | 16,563 | 9,022 | 10,394 | 11,901 |
| 营业利润率 | 4.2% | 4.8% | 8.2% | 4.2% | 4.8% | 5.3% |
| 营业外收支 | -150 | 41 | 410 | 400 | 400 | 400 |
| 税前利润 | 8,231 | 7,220 | 16,973 | 9,422 | 10,794 | 12,301 |
| 利润率 | 4.1% | 4.9% | 8.4% | 4.4% | 4.9% | 5.5% |
| 所得税 | -1,553 | -1,199 | -3,715 | -2,355 | -2,698 | -3,075 |
| 所得税率 | 18.9% | 16.6% | 21.9% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| 净利润 | 6,678 | 6,020 | 13,258 | 7,066 | 8,095 | 9,225 |
| 少数股东损益 | 142 | 279 | 472 | 311 | 384 | 438 |
| 归属于母公司的净利润 | 6,536 | 5,742 | 12,786 | 6,755 | 7,711 | 8,788 |
| 净利率 | 3.3% | 3.9% | 6.3% | 3.2% | 3.5% | 4.0% |

现金流量表 (人民币百万元)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 净利润 | 6,601 | 6,095 | 13,361 | 7,066 | 8,095 | 9,225 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 311 | 384 | 438 |
| 非现金支出 | 20,555 | 12,646 | 13,457 | 15,083 | 17,890 | 20,137 |
| 非经营收益 | 849 | 1,581 | 68 | 628 | 993 | 978 |
| 营运资金变动 | -11,762 | 3,671 | -8,030 | 2,905 | -445 | -237 |
| 经营活动现金净流 | 16,244 | 23,993 | 18,856 | 25,993 | 26,917 | 30,541 |
| 资本开支 | 26,353 | 18,219 | 13,123 | 31,101 | 21,100 | 21,100 |
| 投资 | -82 | 474 | -83 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -1,167 | 253 | 595 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 投资活动现金净流 | -27,602 | -17,492 | -12,610 | -30,101 | -20,100 | -20,100 |
| 股权募资 | 1,111 | 86 | 223 | 0 | 0 | 0 |
| 债权募资 | 11,644 | -9,791 | 4,002 | 7,494 | 4,670 | -5,174 |
| 其他 | -10,234 | 1,756 | -7,357 | -2,043 | -7,647 | -2,378 |
| 筹资活动现金净流 | 2,521 | -7,949 | -3,131 | 5,452 | -2,977 | -7,552 |
| 现金净流量 | -8,837 | -1,448 | 3,114 | 1,344 | 3,840 | 2,889 |

资产负债表 (人民币百万元)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金 | 6,852 | 5,558 | 9,201 | 10,234 | 13,689 | 16,140 |
| 应收账款 | 10,507 | 12,994 | 15,697 | 15,737 | 16,197 | 16,477 |
| 存货 | 35,645 | 29,462 | 38,027 | 37,116 | 37,936 | 38,363 |
| 其他流动资产 | 5,757 | 4,651 | 5,939 | 6,535 | 6,669 | 6,739 |
| 流动资产 | 58,759 | 52,666 | 68,864 | 69,621 | 74,491 | 77,719 |
| % 总资产 | 29.4% | 26.2% | 31.9% | 29.8% | 30.8% | 31.6% |
| 长期投资 | 4,846 | 5,394 | 5,841 | 5,841 | 5,841 | 5,841 |
| 固定资产 | 126,578 | 129,903 | 128,004 | 144,137 | 147,471 | 148,564 |
| % 总资产 | 63.3% | 64.6% | 59.2% | 61.8% | 61.0% | 60.3% |
| 无形资产 | 6,022 | 7,872 | 8,168 | 8,453 | 8,730 | 9,000 |
| 非流动资产 | 141,262 | 148,476 | 147,201 | 163,619 | 167,229 | 168,592 |
| % 总资产 | 70.6% | 73.8% | 68.1% | 70.2% | 69.2% | 68.4% |
| 资产总计 | 200,021 | 201,143 | 216,065 | 233,241 | 241,720 | 246,311 |
| 短期借款 | 28,155 | 27,257 | 27,148 | 34,646 | 39,315 | 34,141 |
| 应付账款 | 33,233 | 35,500 | 34,048 | 36,407 | 37,300 | 37,797 |
| 其他流动负债 | 10,655 | 7,965 | 11,980 | 17,486 | 12,308 | 12,351 |
| 流动负债 | 72,042 | 70,722 | 73,176 | 88,539 | 88,923 | 84,289 |
| 长期贷款 | 14,202 | 5,295 | 8,587 | 8,587 | 8,587 | 8,587 |
| 其他长期负债 | 15,939 | 23,907 | 22,960 | 22,960 | 22,960 | 22,960 |
| 负债 | 102,183 | 99,923 | 104,723 | 120,086 | 120,470 | 115,836 |
| 普通股股东权益 | 91,957 | 95,129 | 104,731 | 106,233 | 113,944 | 122,731 |
| 少数股东权益 | 5,881 | 6,082 | 6,596 | 6,907 | 7,291 | 7,729 |
| 负债股东权益合计 | 200,021 | 201,143 | 216,065 | 233,241 | 241,720 | 246,311 |

比率分析

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.373 | 0.328 | 0.730 | 0.386 | 0.440 | 0.502 |
| 每股净资产 (元) | 5.251 | 5.432 | 5.981 | 6.066 | 6.507 | 7.008 |
| 每股经营现金净流 (元) | 0.928 | 1.370 | 1.077 | 1.467 | 1.515 | 1.719 |
| 每股股利 (元) | 0.000 | 0.000 | 0.300 | 0.300 | 0.000 | 0.000 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 7.11% | 6.04% | 12.21% | 6.36% | 6.77% | 7.16% |
| 总资产收益率 | 3.27% | 2.85% | 5.92% | 2.90% | 3.19% | 3.57% |
| 投入资本收益率 | 9.39% | 4.37% | 8.67% | 4.61% | 5.10% | 5.67% |
| 增长率 | | | | | | |
| 营业总收入增长率 | 4.74% | -25.96% | 36.29% | 5.10% | 2.92% | 1.73% |
| EBIT增长率 | -20.99% | -53.01% | 126.74% | -41.63% | 17.11% | 12.28% |
| 净利润增长率 | -49.17% | -12.15% | 122.70% | -47.17% | 14.15% | 13.96% |
| 总资产增长率 | -0.98% | 0.56% | 7.42% | 7.95% | 3.64% | 1.90% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 10.6 | 13.3 | 11.1 | 11.1 | 11.1 | 11.1 |
| 存货周转天数 | 78.4 | 88.5 | 69.3 | 69.3 | 69.3 | 69.3 |
| 应付账款周转天数 | 39.4 | 50.5 | 38.7 | 38.7 | 38.7 | 38.7 |
| 固定资产周转天数 | 181.6 | 276.4 | 210.5 | 215.3 | 223.7 | 221.9 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 43.09% | 43.99% | 40.17% | 45.23% | 43.21% | 34.31% |
| EBIT利息保障倍数 | 7.5 | 4.4 | 20.7 | 5.6 | 5.6 | 6.6 |
| 资产负债率 | 51.09% | 49.68% | 48.47% | 51.49% | 49.84% | 47.03% |

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:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308