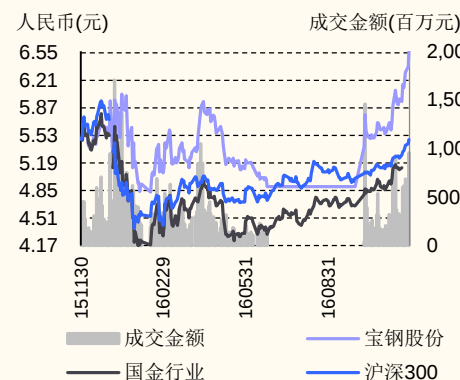


宝钢股份 (600019.SH) 钢铁行业
评级：买入 维持评级
公司点评

市场价格 (人民币): 6.57 元

优质蓝筹，价值有望重估，“买入”评级！
长期竞争力评级：高于行业均值
市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	16,424.28
总市值(百万元)	108,083.84
年内股价最高最低(元)	6.57/4.83
沪深 300 指数	3564.04
上证指数	3282.92


相关报告

1. 《优质龙头，稳健增长-宝钢股份中报点评》，2016.8.31

杨件 分析师 SAC 执业编号: S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130515080001
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.345	0.058	0.518	0.625	0.751
每股净资产(元)	7.30	7.30	7.62	8.04	8.59
每股经营性现金流(元)	1.72	1.29	1.32	1.37	1.49
市盈率(倍)	20.35	96.46	12.68	10.51	8.75
行业优化市盈率(倍)	36.17	40.29	35.77	35.77	35.77
净利润增长率(%)	-0.71%	-83.21%	795.60%	20.66%	20.10%
净资产收益率(%)	4.72%	0.79%	6.80%	7.77%	8.74%
总股本(百万股)	16,471.03	16,467.52	16,467.52	16,467.52	16,467.52

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 近期，建筑、家电等优质二线蓝筹表现强势；同时，中国建筑公告安邦保险二次举牌，市场情绪再次聚焦价值蓝筹，我们预计宝钢股份也将从中受益。

评论
■ 基本面稳健，抗风险能力强。

- ✓ 即使过去 5 年行业景气熊市，宝钢依然表现突出，持续稳定盈利、高分红。2015 年在全国钢铁企业大面积亏损且利润总额亏损达 645 亿的情况下，宝钢实现 7 亿净利润，盈利能力全国领先，分红部分合计占归属母公司股东净利润的 97.55%。
- ✓ 2016 年预计全年净利润 85 亿元左右，对应 PE 仅 12-13 倍，略高于银行、建筑、上汽等，但低于其他大多数蓝筹。公司现金流稳健，前三季度每股经营活动现金流为 0.57 元。2000 年上市以来累计分红 16 次，累计分红率高达 42.1%，上市以来累计分红率 42.1%，高于绝大多数蓝筹股。预计 2016 年有望分红 35-40 亿元，分红收益率 3.5-3.8%，具备较高吸引力。

■ 行业中期向上，公司弹性回升。

- ✓ 我们分析过去 20 年数据，钢铁行业 ROE、吨钢毛利等核心指标与产能利用率走势较为一致。基于去产能与需求改善，我们预测 2016-18 年钢铁产能利用率分别回升 3.5、2.5、1.0 个百分点，对应产能利用率从 2015 年的 76% 左右回升至 83% 左右。对应龙头宝钢盈利能力有望进一步恢复。
- ✓ 从公司自身角度看，前景明朗：1) 下游汽车行业稳健增长；2) 湛江项目扭亏为盈；3) 宝武合并后高毛利产品硅钢、汽车板、家电板、镀锡板等市占率大幅提升，盈利能力大幅增强。

■ 估值有望得到进一步修复。公司目前 PB 仅为 0.87 倍，按照经验数据，稳定 10% 以上的 ROE，合理 PB 至少 1.2 倍更高。而从 PE 角度讲，明年 11 倍也具备较高的提升空间。在当前蓝筹领涨市场风格下，宝钢估值修复的概率较大。

投资建议&盈利预测

- 基于行业中期持续向好，我们调高公司盈利预测。预计公司 16-18 年实现净利润 85.31 亿元、102.94 亿元、123.63 亿元，同比增速分别为 795.60%、

20.66%、20.10%；实现 EPS 为 0.52 元、0.63 元、0.75 元，对应 PE 分别 13 倍、11 倍、9 倍。维持“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	189,688	187,414	163,790	170,720	176,498	182,500
增长率		-1.2%	-12.6%	4.2%	3.4%	3.4%
主营业务成本	-171,718	-168,931	-149,258	-148,710	-152,005	-155,331
%销售收入	90.5%	90.1%	91.1%	87.1%	86.1%	85.1%
毛利	17,970	18,483	14,531	22,010	24,493	27,169
%销售收入	9.5%	9.9%	8.9%	12.9%	13.9%	14.9%
营业税金及附加	-414	-471	-466	-512	-529	-548
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-1,963	-2,200	-2,153	-2,373	-2,453	-2,537
%销售收入	1.0%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-6,881	-7,728	-7,287	-7,597	-7,854	-8,121
%销售收入	3.6%	4.1%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	8,713	8,083	4,626	11,528	13,656	15,964
%销售收入	4.6%	4.3%	2.8%	6.8%	7.7%	8.7%
财务费用	544	-488	-2,393	-483	-360	91
%销售收入	-0.3%	0.3%	1.5%	0.3%	0.2%	0.0%
资产减值损失	-2,388	-475	-1,487	-103	-3	-4
公允价值变动收益	28	23	6	0	0	0
投资收益	684	379	1,038	500	500	500
%税前利润	8.7%	4.6%	57.9%	4.3%	3.6%	3.0%
营业利润	7,580	7,523	1,790	11,442	13,792	16,551
营业利润率	4.0%	4.0%	1.1%	6.7%	7.8%	9.1%
营业外收支	326	637	4	200	200	200
税前利润	7,906	8,160	1,794	11,642	13,992	16,751
利润率	4.2%	4.4%	1.1%	6.8%	7.9%	9.2%
所得税	-1,969	-2,187	-1,140	-2,910	-3,498	-4,188
所得税率	24.9%	26.8%	63.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	5,937	5,973	654	8,731	10,494	12,563
少数股东损益	222	298	-299	200	200	200
归属于母公司的净利润	5,715	5,674	953	8,531	10,294	12,363
净利率	3.0%	3.0%	0.6%	5.0%	5.8%	6.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	6,040	6,091	714	8,731	10,494	12,563
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	12,704	10,996	12,110	12,560	12,303	12,154
非经营收益	-1,100	349	2,214	1,150	-3	-69
营运资金变动	-5,555	10,845	6,139	-766	-185	-192
经营活动现金净流	12,090	28,280	21,177	21,675	22,609	24,456
资本开支	-11,181	-21,454	-23,934	4,514	-609	-310
投资	-3,239	-3,603	-3,270	-1	0	0
其他	5,704	6,093	5,527	500	500	500
投资活动现金净流	-8,717	-18,964	-21,676	5,013	-109	190
股权募资	165	310	2,013	0	0	0
债权募资	7,177	-6,387	3,328	-25,720	-1,986	1
其他	-3,665	-3,359	-7,025	-785	-3,990	-3,925
筹资活动现金净流	3,677	-9,436	-1,683	-26,505	-5,976	-3,924
现金净流量	7,050	-120	-2,182	183	16,524	20,722

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	12,881	12,104	7,817	8,000	24,524	45,246
应收款项	25,067	20,351	18,408	19,892	20,566	21,265
存货	31,087	26,815	23,516	25,260	25,820	26,385
其他流动资产	8,931	14,521	18,022	5,039	5,131	5,224
流动资产	77,965	73,791	67,763	58,191	76,040	98,120
%总资产	34.9%	32.8%	29.5%	28.8%	36.5%	44.9%
长期投资	28,681	24,873	20,887	20,888	20,887	20,887
固定资产	101,624	109,829	124,751	115,021	104,767	94,165
%总资产	45.5%	48.8%	54.3%	57.0%	50.3%	43.1%
无形资产	7,764	10,236	10,309	7,780	6,545	5,507
非流动资产	145,540	151,318	161,982	143,691	132,200	120,560
%总资产	65.1%	67.2%	70.5%	71.2%	63.5%	55.1%
资产总计	223,505	225,109	229,745	201,883	208,241	218,680
短期借款	46,698	38,922	27,319	1,986	0	0
应付款项	33,802	37,992	40,571	40,436	41,485	42,558
其他流动负债	5,568	4,199	13,631	6,637	6,731	6,827
流动负债	86,068	81,113	81,521	49,058	48,216	49,385
长期贷款	4,702	9,936	9,111	9,111	9,111	9,112
其他长期负债	7,266	3,826	9,585	8,747	8,747	8,747
负债	98,037	94,875	100,217	66,917	66,074	67,244
普通股股东权益	115,915	120,287	120,185	125,423	132,423	141,493
少数股东权益	9,554	9,947	9,343	9,543	9,743	9,943
负债股东权益合计	223,505	225,109	229,745	201,883	208,241	218,680

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.347	0.345	0.058	0.518	0.625	0.751
每股净资产	7.037	7.303	7.298	7.616	8.041	8.592
每股经营现金净流	0.734	1.717	1.286	1.316	1.373	1.485
每股股利	0.200	0.300	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	4.93%	4.72%	0.79%	6.80%	7.77%	8.74%
总资产收益率	2.56%	2.52%	0.41%	4.23%	4.94%	5.65%
投入资本收益率	3.62%	3.24%	0.96%	5.58%	6.40%	7.07%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.76%	-1.20%	-12.61%	4.23%	3.38%	3.40%
EBIT 增长率	82.08%	-7.22%	-42.78%	149.22%	18.46%	16.90%
净利润增长率	-44.39%	-0.71%	-83.21%	795.60%	20.66%	20.10%
总资产增长率	8.84%	0.72%	2.06%	-12.13%	3.15%	5.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.1	20.8	21.4	22.0	22.0	22.0
存货周转天数	63.6	62.6	61.5	62.0	62.0	62.0
应付账款周转天数	39.1	41.1	50.5	51.0	51.0	51.0
固定资产周转天数	165.9	161.4	202.9	172.9	145.5	119.1
偿债能力						
净负债/股东权益	33.47%	30.41%	28.17%	8.13%	-5.30%	-18.66%
EBIT 利息保障倍数	-16.0	16.6	1.9	23.9	37.9	-176.0
资产负债率	43.86%	42.15%	43.62%	33.15%	31.73%	30.75%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-01-16	增持	6.44	N/A
2	2015-02-04	增持	5.83	N/A
3	2015-04-27	买入	8.41	N/A
4	2015-08-25	买入	6.11	N/A
5	2016-08-31	买入	4.90	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

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%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD