

钢铁

2017年04月28日

宝钢股份 (600019)

—— 2016 年报及 2017 年一季报点评：吨钢利润全球第一，期待“宝武”合并后协同效应释放

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年04月27日

收盘价(元)	6.14
一年内最高/最低(元)	7.47/4.84
市净率	0.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	135552
上证指数/深证成指	3152.19 / 10229.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	6.96
资产负债率%	55.43
总股本/流通A股(百万)	22103/22077
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《宝钢股份(600019)深度：宝钢差异化竞争产品高附加值核心竞争力叠加宝武全面协同效应，神钢终成》 2017/03/01

《宝钢股份(600019)点评：成本削减、结构优化叠加汇兑损失减少，三季度净利润同比大幅增加》 2016/10/25

证券分析师

孟焯勇 A0230513010001
mengyy@swsresearch.com

研究支持

姚洋 A0230114070002
yaoyang@swsresearch.com

联系人

郇悦轩
(8621)23297818x7425
liyx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

公司发布 2016 年度报告及 2017 年一季报：2016 年全年公司实现营业总收入 1857.10 亿元，同比增长 13.16%；实现归母净利润 89.66 亿元，同比增长 849.33%，符合我们预期，约合 EPS 0.55 元，其中 2016 年四季度单季归母净利润 33.68 亿元，同比增长 357.17%。2017 年一季度实现营业总收入 851.22 亿元，同比增长 76.77%；实现归母净利润 37.86 亿元，同比增长 142.89%，符合我们预期，约合 EPS 0.17 元。2016 年利润分配预案为每 10 股派发 2.1 元。公司预计 2017 年 1-6 月归母净利润同比上涨 50%以上。(以上数据均为合并重述后数据)

● **2016 行业回暖，板强于长，成就宝钢业绩 8 倍增长。**2016 年钢铁下游终端需求复苏，行业基本面全面好转。受益于小排量乘用车购置税减半优惠刺激，2016 年汽车销量同比上涨 13.65%，叠加家电产销回暖，直接刺激板材价格的大幅攀升，Mysteel 板材指数均值同比上涨 18.34%，高于长材的 11.74%，作为板材之王的宝钢充分受益。公司全年实现商品坯材销售 2408.7 万吨，同比上升 8.8%，同时公司通过完善经营管控体系、精细化管理及成本对标、持续优化融资策略、技术降本等手段进行全方位成本削减，全年削减成本 58.5 亿元。降本增效下实现吨钢利润 420 元，较 2015 年同比增加 439%，排名全球第一。

● **一季度业绩继续维持高位，短期板材需求偏弱将拖累业绩增长，中长期仍然积极向上。**一季度钢价整体上涨，原材料方面铁矿石价格随行就市，焦炭价格整体走弱，根据我们的测算，今年一季度行业总体盈利能力大幅增强，中厚板、热卷、冷轧一季度的平均吨钢毛利约 199、329、775 元，较 2016 年四季度分别上涨 288、245、328 元。由于合并武钢报表，公司一季度实现商品坯材销量 1074.2 万吨，毛利率 11.86%，低于 2016 年全年的 12.73%，利润总额 50.5 亿，同比增长 118.2%。值得注意的板材价格以及盈利自三月份以来的快速下跌。下游终端需求方面，由于汽车购置税优惠力度减弱，板材需求边际弱化。供给端，由于去年板材高盈利，导致年初钢厂将铁水资源偏向板材，冷轧板卷的开工率持续高位，造成了供应压力。目前行业层面板材吨钢毛利已被消磨殆尽，短期看对于宝钢后续业绩有一定压力，但宝钢作为行业龙头，凭借其突出的综合实力，中长期业绩仍然积极向上。

● **规模世界第二，宝钢核心竞争力叠加宝武协同效应，优势凸显。**合并后上市公司粗钢产能约 4940 万吨，宝钢核心竞争力在于差异化发展路线造就产品高溢价。“独有+领先”产品模式占据先发优势，“精品+服务”增加产品附加值。公司依托宝钢国际营销网络覆盖全国，极为有效地支撑了战略用户的多基地战略布局。宝武合并后，核心产品市场占有率提升，加强公司议价权，盈利能力增强；信息系统有望融合；在研发、采购、销售协同效应显著，优化资源配置。

● **投资建议：**宝钢差异化竞争带来产品高附加值的核心竞争力叠加宝武在市占率、信息化、研发、采购、销售上的协同效应，优势凸显。公司将在汽车板市场竞争加剧中保持优势，在高磁取向硅钢领域占绝对优势，我们看好公司中长期发展，维持盈利预测，预计 2017-2019 年 EPS 为 0.60、0.66、0.69 元，当前股价对应 PE 为 10、9、9 倍，PE 水平远低于行业平均，公司目前 PB 0.88 倍，维持“买入”评级！

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	185,459	85,010	284,629	301,800	313,872
同比增长率(%)	13.23	141.00	53.47	6.03	4.00
净利润(百万元)	8,966	3,786	13,305	14,498	15,163
同比增长率(%)	785.16	147.70	48.40	8.97	4.59
每股收益(元/股)	0.55	0.17	0.60	0.66	0.69
毛利率(%)	12.7	11.9	12.9	13.3	13.4
ROE(%)	7.4	2.5	8.2	8.2	7.9
市盈率	11		10	9	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	187,414	163,790	185,459	284,629	301,800	313,872
营业收入同比增长率 (yoy)	-1.20%	-12.61%	13.23%	-	-	-
减: 营业成本	168,931	149,258	161,851	248,049	261,650	271,813
毛利率 (%)	9.86%	8.87%	12.73%	12.90%	13.30%	13.40%
减: 营业税金及附加	471	466	523	854	905	942
主营业务利润	18,012	14,065	23,084	-	-	-
主营业务利润率 (%)	9.61%	8.59%	12.45%	-	-	-
减: 销售费用	2,200	2,153	2,268	3,416	3,622	3,766
减: 管理费用	7,728	7,287	7,588	9,108	10,261	10,672
减: 财务费用	488	2,393	2,186	2,752	2,884	2,595
经营性利润	7,596	2,233	11,042	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-17.95%	-70.60%	394.49%	-	-	-
经营性利润率 (%)	4.05%	1.36%	5.95%	-	-	-
减: 资产减值损失	475	1,487	981	2,750	2,281	1,359
加: 投资收益及其他	379	1,038	1,377	1,800	1,700	1,300
营业利润	7,641	1,850	11,595	19,581	21,937	24,065
加: 营业外净收入	637	4	-75	100	-200	-400
利润总额	8,278	1,854	11,520	19,681	21,737	23,665
减: 所得税	2,187	1,140	2,315	5,186	6,011	7,157
净利润	6,091	714	9,205	14,496	15,726	16,508
少数股东损益	298	-299	240	1,191	1,228	1,345
归属于母公司所有者的净利润	5,792	1,013	8,966	13,305	14,498	15,163
净利润同比增长率 (yoy)	-0.45%	-82.51%	785.16%	-	-	-
全面摊薄总股本	16,471	16,468	16,450	16,433	22,086	22,086
每股收益 (元)	0.35	0.06	0.55	0.60	0.66	0.69
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.09%	0.62%	4.83%	-	-	-
ROE	5.07%	0.90%	7.39%	8.20%	8.20%	7.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。