

宝钢股份 (600019.SH) 钢铁行业
评级：买入 维持评级
公司点评

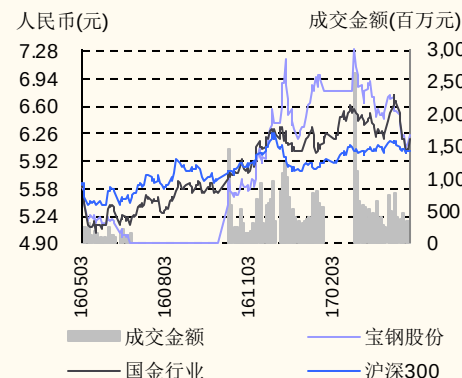
市场价格 (人民币): 6.24 元

Q1 同环比继续提升，期待合并后协同效应显现

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)	102,650.46
年内股价最高最低(元)	7.31/4.90
沪深 300 指数	3439.75
上证指数	3154.66


相关报告

1. 《16 年业绩同环比大幅增长，维持“买入”-宝钢股份公司点评》，2017.1.18
2. 《优质蓝筹，价值有望重估，“买入”评级！-宝钢股份公司点评》，2016.11.30
3. 《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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.042	0.530	0.690	0.762	0.850
每股净资产(元)	6.85	7.37	4.52	1.53	-1.35
每股经营性现金流(元)	1.28	0.99	1.29	1.81	1.84
市盈率(倍)	133.88	11.98	9.05	8.19	7.34
行业优化市盈率(倍)	25.61	25.61	25.61	25.61	25.61
净利润增长率(%)	-87.33%	1169.91%	74.94%	10.45%	11.52%
净资产收益率(%)	0.61%	7.19%	20.14%	65.92%	-82.83%
总股本(百万股)	16,467.52	16,450.39	22,102.66	22,102.66	22,102.66

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 公司发布 2016 年年度报告，2016 年实现营业收入 1854.6 亿元，同比增长 13.23%；实现归属母公司净利润 89.7 亿元，同比增长 849.33%。同时，公司披露 2017 年一季报，实现营业收入 85.0 亿元，同比增长 76.79%；实现归属母公司净利润 37.86 亿元，同比增长 142.89%，环比增长 12.41%。

评论

- **Q1 业绩同环比继续提升。**公司 Q1 实现净利润同比增长 142.89%，环比则继续增长 12.41%，是连续第五个季度利润环比提升，也是 12 年以来单季最高利润。考虑武钢合并后，Q1 吨钢净利 348 元/吨。此外，相比 2015 年，Q1 实现成本削减 20 亿元，超额完成年度目标进度；而湛江钢铁一季度实现全面盈利。
- **17 年经营有望进一步提升。**2016 年公司利润总额 115.2 亿元，在全球 2000 万吨以上钢企中利润排名第二，吨钢利润排名第一。对于 2017 年，公司计划实现“经营业绩保持国内第一，吨钢利润全球前三；成本削减超过 60 亿元；湛江钢铁全面盈利；正式员工劳动效率提升比例 6%以上”等目标。
- **期待合并后协同效应显现。**今年 2 月，宝钢股份完成了对武钢股份的吸收合并。合并后，公司成为国内规模最大的钢铁上市公司，在全球范围内粗钢产量排名第三、汽车板产量排名第三、取向硅钢产量排名第一。目前“宝武整合”进入实质运作，“百日计划推进”、“协同效益挖掘”等工作已全面展开。根据 17 年目标，宝武协同效益有望超过 10 亿元。
- **低估值、高分红，优质蓝筹价值显现。**公司目前股价对应 17 年近 9.1 倍；PB 为 0.9 倍，钢铁股中第二低。而 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。同时，公司已公告拟向股东派发现金股利 0.21 元/股（含税），合计 46.42 亿元（含税），占合并报表归属于母公司股东净利润的 51.77%。公司作为优质蓝筹，估值仍具备较高的提升空间

投资建议&盈利预测

- 预计公司 17-19 年实现 EPS 分别为 0.69 元、0.76 元、0.85 元，对应 PE 分别 9.1 倍、8.2 倍、7.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 下游需求不达预期；湛江项目不达预期。

图表 1：三张表摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	187,414	163,790	185,459	229,549	239,780	248,717
增长率		-12.6%	13.2%	23.8%	4.5%	3.7%
主营业务成本	-169,188	-149,525	-162,047	-195,184	-202,700	-208,865
%销售收入	90.3%	91.3%	87.4%	85.0%	84.5%	84.0%
毛利	18,226	14,265	23,412	34,365	37,080	39,852
%销售收入	9.7%	8.7%	12.6%	15.0%	15.5%	16.0%
营业税金及附加	-471	-466	-523	-574	-599	-622
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-2,200	-2,153	-2,268	-2,295	-2,398	-2,487
%销售收入	1.2%	1.3%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-7,728	-7,287	-7,588	-9,182	-9,591	-9,949
%销售收入	4.1%	4.4%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	7,827	4,359	13,033	22,314	24,492	26,794
%销售收入	4.2%	2.7%	7.0%	9.7%	10.2%	10.8%
财务费用	-488	-2,393	-2,186	-2,626	-2,789	-2,505
%销售收入	0.3%	1.5%	1.2%	1.1%	1.2%	1.0%
资产减值损失	-475	-1,487	-981	-113	-5	-4
公允价值变动收益	23	6	103	0	0	0
投资收益	379	1,038	1,377	1,000	1,000	1,000
%税前利润	4.8%	68.0%	12.2%	4.8%	4.4%	3.9%
营业利润	7,266	1,524	11,346	20,574	22,698	25,285
营业利润率	3.9%	0.9%	6.1%	9.0%	9.5%	10.2%
营业外收支	637	4	-75	50	50	50
税前利润	7,903	1,528	11,270	20,624	22,748	25,335
利润率	4.2%	0.9%	6.1%	9.0%	9.5%	10.2%
所得税	-2,187	-1,140	-2,315	-5,156	-5,687	-6,334
所得税率	27.7%	74.6%	20.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	5,716	388	8,956	15,468	17,061	19,001
少数股东损益	298	-299	240	220	220	220
归属于母公司的净利润	5,418	686	8,716	15,248	16,841	18,781
净利率	2.9%	0.4%	4.7%	6.6%	7.0%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	6,091	714	9,205	15,468	17,061	19,001
非现金支出	10,935	12,035	13,208	10,420	10,295	10,185
非经营收益	349	2,214	1,392	1,314	3,034	1,698
营运资金变动	10,845	6,139	-7,525	-5,615	-124	-48
经营活动现金净流	28,219	21,101	16,280	21,587	30,266	30,837
资本开支	-21,454	-23,934	-11,491	3,456	-866	-827
投资	-3,603	-3,270	-12,193	-12	0	0
其他	6,093	5,527	5,919	1,000	1,000	1,000
投资活动现金净流	-18,964	-21,676	-17,765	4,444	134	173
股权募资	310	2,013	720	6,000	0	0
债权募资	-6,387	3,328	4,587	38,173	40,563	39,663
其他	-3,359	-7,025	-3,550	-69,681	-69,963	-69,673
筹资活动现金净流	-9,436	-1,683	1,757	-25,508	-29,400	-30,010
现金净流量	-181	-2,258	272	523	1,000	1,000

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	12,104	7,817	10,477	11,000	12,000	13,000
应收款项	20,351	18,408	22,380	23,235	24,270	25,175
存货	26,815	23,516	35,779	35,828	37,208	38,340
其他流动资产	14,521	18,022	33,573	8,849	9,030	9,271
流动资产	73,791	67,763	102,210	78,912	82,508	85,785
%总资产	32.4%	29.2%	38.1%	34.2%	36.8%	39.4%
长期投资	24,873	20,887	19,013	19,025	19,024	19,024
固定资产	112,777	126,990	130,776	120,972	113,338	105,488
%总资产	49.5%	54.7%	48.8%	52.4%	50.6%	48.4%
无形资产	10,236	10,309	12,780	10,699	8,960	7,507
非流动资产	154,267	164,220	165,773	151,897	141,401	132,020
%总资产	67.6%	70.8%	61.9%	65.8%	63.2%	60.6%
资产总计	228,058	231,983	267,983	230,809	223,909	217,805
短期借款	38,922	27,319	27,909	67,537	108,101	147,763
应付款项	37,992	40,571	58,525	57,107	59,433	61,389
其他流动负债	12,340	23,970	33,456	5,508	5,661	5,937
流动负债	89,254	91,860	119,890	130,153	173,194	215,090
长期贷款	9,936	9,111	296	296	296	297
其他长期负债	5,257	11,006	16,375	14,277	14,277	14,277
负债	104,448	111,977	136,562	144,727	187,767	229,664
普通股股东权益	114,258	112,803	121,266	75,707	25,546	-22,674
少数股东权益	9,947	9,343	10,155	10,375	10,595	10,815
负债股东权益合计	228,653	234,123	267,983	230,809	223,909	217,805

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.329	0.042	0.530	0.690	0.762	0.850
每股净资产	6.937	6.850	7.372	4.520	1.525	-1.354
每股经营现金净流	1.713	1.281	0.990	1.289	1.807	1.841
每股股利	4.374	4.374	6.171	4.000	4.000	4.000
回报率						
净资产收益率	4.74%	0.61%	7.19%	20.14%	65.92%	-82.83%
总资产收益率	2.37%	0.29%	3.25%	6.61%	7.52%	8.62%
投入资本收益率	3.21%	0.66%	5.94%	9.96%	11.58%	13.37%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.20%	-12.61%	13.23%	23.77%	4.46%	3.73%
EBIT增长率	-7.70%	-44.30%	198.96%	71.21%	9.76%	9.40%
净利润增长率	-1.17%	-87.33%	#####	74.94%	10.45%	11.52%
总资产增长率	0.88%	2.39%	14.46%	-13.87%	-2.99%	-2.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.8	21.4	19.3	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	62.5	61.4	66.8	67.0	67.0	67.0
应付账款周转天数	41.1	50.4	53.6	48.9	48.9	48.9
固定资产周转天数	161.4	202.9	232.4	182.3	165.8	148.3
偿债能力						
净负债/股东权益	31.88%	29.87%	23.35%	81.07%	302.56%	#####
EBIT利息保障倍数	16.0	1.8	6.0	8.5	8.8	10.7
资产负债率	45.68%	47.83%	50.96%	62.70%	83.86%	105.44%

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	1	4	11
增持	0	0	0	1	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.20	1.35

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	2015-08-25	买入	6.11	N/A
2	2016-08-31	买入	4.90	N/A
3	2016-11-30	买入	6.57	N/A
4	2017-01-18	买入	6.84	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