2017 年 04 月 28 日

姜以宁
C0062@capital.com.tw

目标价(元) 8.2

公司基本信息

产业别	钢铁
A 股价(2017/4/28)	6.25
上证指数(2017/4/28)	3154.66
股价 12 个月高/低	7.47/4.84
总发行股数(百万)	22102.66
A 股数(百万)	22076.80
A 市值(亿元)	1379.80
主要股东	中国宝武钢铁集团有限公司(52.14%)
每股净值(元)	6.96
股价/账面净值	0.90

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.7	-8.1	11.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017/02/28	7.13	买入

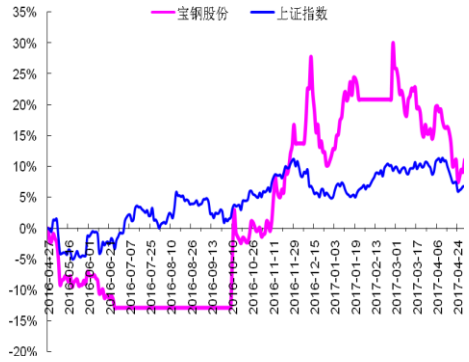
产品组合

冷轧碳钢板卷	51.8%
热轧碳钢板卷	29.1%
钢管产品	9.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.7%
一般法人	80.3%

股价相对大盘走势



宝钢股份(600019.SH) BUY 买入

钢铁行业回暖，盈利能力大幅回升，维持“买入”建议

结论与建议：

- **公司年报业绩：**公司发布 2016 年报(按宝武合并前)，全年实现营业收入 1857 亿元，YOY+13.2%；录得净利润 89.7 亿元，YOY+849%，EPS 为 0.55 元，公司业绩符合业绩预告，符合市场预期，公司拟每股派现金 0.21 元，股息率 3.42%。分季度看，公司 2016Q4 实现营业收入 521 亿，YOY+25%，录得净利润 33.7 亿,同比扭亏为盈，2015Q4 亏损 12.4 亿。
- **公司 Q1 报业绩：**公司发布 2017Q1 报(按宝武合并后)， Q1 实现营业收入 850 亿元，YOY+76.8%；录得净利润 37.9 亿元，YOY+143%，EPS 为 0.17 元，公司业绩超出预期。
- **行业景气回暖，吨钢毛利大幅提升：**2016 年得益于房地产、基建和汽车行业的增长，全年粗钢产量 8.1 亿吨，YOY+1.2%,粗钢表观消费量 7.1 亿吨，YOY+2%，市场回暖，钢价上涨，钢铁行业一举扭转行业深度亏损的局面。公司钢铁制造毛利率同比大幅提升 8 个百分点，达 16.8%，带动综合毛利率提升 3.8 个百分点，达 12.8%；三项费用率下降 0.73 个百分点至 6.48%；所得税率同比下降 44.6 个百分点，至 20.1%。从公司全年主营业务来看，公司 2016 年共销售钢材 2409 万吨，YOY+8.8%(其中冷轧产品 YOY+3%,热轧产品 YOY+13.6%)。折算吨钢均价 4286 元/吨，同比下降 85 元/吨,YOY-1.95%;吨成本为 3565 元/吨,同比下降 419 元/吨,YOY-10.5%;吨费用为 500 元/吨，同比下降 34 元/吨，YOY-6.4%；吨毛利为 721 元/吨，同比提升 33.6 元/吨，YOY+86.1%。
- **2017Q1 市场景气延续，湛江钢铁全面盈利：**公司 Q1 业绩大幅增长主要由于(1)2016Q1 钢铁行业处于低谷，业绩基期较低。(2)报告期内钢铁市场维持高景气度，公司产品销售量大幅提升。2017Q1 钢材销售量 1074.2 万吨，YOY+118%,（其中产销规模扩大主要来自合并武钢股份和湛江钢铁销售规模的提升），折算吨钢均价 4870 元/吨，同比下降 174 元/吨，YOY-3.45%；吨成本为 4078 元/吨，同比下降 339 元/吨，YOY-7.7%；吨费用为 363 元/吨，同比下降 50 元/吨，YOY-12%；吨毛利为 793 元/吨，同比提升 165 元/吨，YOY+26%。
- **未来战略：**2017 年是宝武钢铁合并后上市元年，公司将以“成为全球最具竞争力的钢铁企业，成为最具投资价值的上市公司”为战略目标，计划产钢 4619 万吨(其中武钢 1568 万吨)，销售钢材 4394 万吨(武钢 1440 万吨)。
- **盈利预测：**宝武两大集团战略重组符合国家的中心战略，合并后行业龙头地位更加稳固，企业发展前景更为广阔，未来业绩提升空间较大。我们预计公司 2017、2018 年分别实现净利润 124 亿和 144 亿，YoY 分别为+39%和 16%,EPS 分别为 0.56 元和 0.65 元。对应当前 A 股价格 P/E 分别为 10.9 倍和 9.4 倍,P/B 为 1.1 倍，我们维持买入的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5818	5792	-6570	8966	12443	14367
同比增减	%	-44%	-0.45%	-	-	38.8%	15.5%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.353	0.352	-0.290	0.406	0.563	0.650
同比增减	%	-40%	0%	-	-	39%	15%
A 股市盈率(P/E)	X	17	17	-	15	10.9	9.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.18	-	0.21	0.17	0.20
股息率 (Yield)	%	1.63%	2.92%	-	3.42%	2.75%	3.18%

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017 F	2018 F
营业收入	190026	187789	222455	185710	281973	309673
经营成本	171718	168931	184019	161851	246928	270746
营业税金及附加	414	471	470	524	760	804
销售费用	1963	2200	3046	2268	3520	4176
管理费用	6881	7728	9406	7588	12109	13609
财务费用	-544	488	4830	2186	818	805
资产减值损失	2388	475	1490	981	300	301
投资收益	684	379	1028	1377	300	870
营业利润	7684	7641	-6033	11595	17549	19810
营业外收入	882	1181	738	439	600	601
营业外支出	556	544	679	515	550	551
利润总额	8010	8278	-5974	11520	17599	19860
所得税	1969	2187	771	2315	4445	4816
少数股东损益	222	298	-295	240	710	677
归属于母公司所有者的净利润	5818	5792	-6570	8966	12443	14367

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017 F	2018 F
货币资金	12881	12104	7817	10477	10791	11115
应收账款	11275	547	9158	10415	9300	9301
存货	31087	26815	23516	35779	24580	24581
流动资产合计	78057	74386	69903	102210	93071	93406
长期股权投资	13681	4963	5010	5310	5210	5211
固定资产	86218	82897	91068	118102	121645	125295
在建工程	15173	26759	33628	9310	8379	7541
非流动资产合计	148612	154267	164220	165773	186364	198850
资产总计	226668	228653	234123	267983	279436	292256
流动负债合计	94634	89254	91860	119890	121089	122299
非流动负债合计	11968	15193	20117	16672	17506	18381
负债合计	106602	104448	111977	136562	138594	140680
少数股东权益	9554	9947	9343	10155	10865	11542
股东权益合计	120066	124205	122146	131421	140841	151576
负债及股东权益合计	226668	228653	234123	267983	279436	292256

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017 F	2018 F
经营活动产生的现金流量净额	12090	28280	21177	16373	17682	18566
投资活动产生的现金流量净额	-8717	-18964	-21676	-17765	-18500	-9800
筹资活动产生的现金流量净额	599	-9534	-1119	1580	2132	-8443
现金及现金等价物净增加额	3967	-308	-2182	365	1318	324

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。