

莫尼塔研究： 宝钢股份（600019）2017 年上半年业绩发布会会议纪要

报告摘要

徐冬冬

021-33830502-536

dongdongxu@cebm.com.cn

上半年利润总额同比增长 58%，湛江钢铁半年实现净利 13.5 亿元

上半年宝钢股份实现利润总额 85.1 亿元，同比增长 58%。湛江钢铁目前已经全面达产，上半年产钢 419 万吨，销售 402 万吨，其中汽车用钢产量超过 80 万吨，上半年累计实现净利润 13.5 亿元。2017 年上半年公司成本定比 2015 年同期削减 38.2 亿元，成本管控优于同行。

汽车轻量化趋势未降低钢材使用比例，宝钢高强钢销量高速增长

中国汽车产量及增速连续 9 年世界排名第一，自主品牌迅速崛起，未来 8 年国内汽车产量将保持 4%-5% 的年复合增长。汽车车身轻量化是行业发展的方向，但钢材在整体车身制造当中的使用比例并未降低，高强钢替代常规软钢的比例上升。2016 年宝钢汽车板销量为 893 万吨，其中冷轧汽车板销量为 652 万吨，高强钢销量达 299 万吨，同比增长 15.4%。2017 年上半年宝山、湛江和青山冷轧汽车板市场健康发展，超高强钢继续保持近 20% 的高增长。

Q&A 环节：环保限产或导致钢铁产能迁移

国民经济发展到一定阶段，环保要求就会被提上日程。冬季采暖区域在采暖季的钢材需求不大，但是限产会影响区域外的钢材供应。中国钢铁行业的产业结构不合理，南方需求大但生产企业不多。在应对高炉 50% 限产方面，钢企将面临执行层面的问题。如果企业采取焖炉来应对环保限产，短期还可以执行，但在采暖季长期焖炉会造成设备问题。所以，频繁环保限产可能会导致钢铁产能的迁移。未来雄安新区建成，河北地区钢铁企业将是新一轮供给侧改革的重点领域。

上半年利润总额同比增长 58%，湛江钢铁半年实现净利 13.5 亿元

上半年重要经营数据汇总

图表 1：上半年宝钢股份 EPS 同比增长 65%

	商品材销量	营业收入	EBITDA	利润总额	销售净利率	EPS
本期	2274.3 万吨	1699.3 亿元	196.1 亿元	85.1 亿元	3.97%	0.28
同比变化	25%	59%	32%	58%	+0.32%	65%

(来源：宝钢股份，莫尼塔研究)

年度目标完成情况

图表 2：宝钢股份年度目标完成情况

2017 年经营总目标	2017 年上半年实绩
经营业绩保持国内第一	利润总额国内第一
定比 2015 年成本削减超过 60 亿元	38.19 亿元，完成进度 63.7%
宝武协同效益超过 10 亿元	3.28 亿元，完成进度 32.8%
湛江钢铁全面盈利	湛江钢铁净利润 13.5 亿元
正式员工劳动效率提升比例 6%以上	正式员工劳动效率提升比例 6.1%

(来源：宝钢股份，莫尼塔研究)

半年报亮点展示

1. 资本市场评价

国际三大评级机构评级显示，宝钢股份继续保持全球综合性钢铁企业最高信用评级。2017 年 6 月宝钢股份纳入富时中国 A50 指数。

2. 湛江钢铁业绩优异

湛江钢铁目前已经全面达产，上半年产钢 419 万吨，销售 402 万吨，其中汽车用钢产量超过 80 万吨；上半年累计实现净利润 13.5 亿元。湛江钢铁是宝钢现金成本最优的生产基地。

3. 宝武协同效益初显

上半年累计实现协同效益 3.28 亿元（图表 3）。

效率提升：一级机构精简 10%，二级机构精简 47%，直管领导数量减少 53%，员工效率提升 11%。

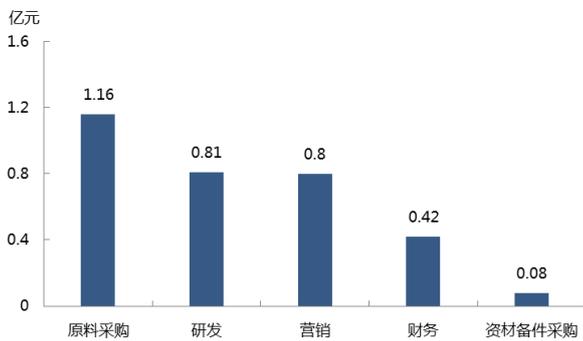
4. 成本管控

2017 年上半年公司成本定比 2015 年同期削减 38.2 亿元。上半年宝钢吨钢销售成本环比上涨 18%，而行业水平上升 35%，宝钢成本控制明显优于同行（图表 4）。

5. 研发制造

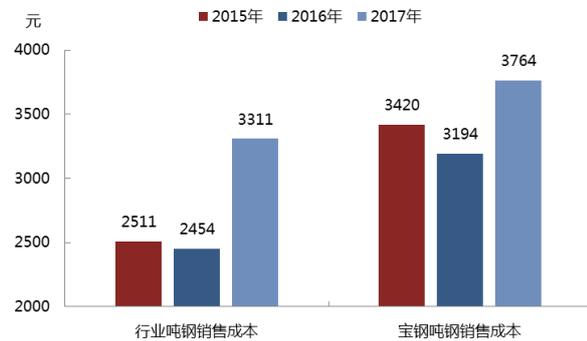
宝钢独有或领先产品销量为 775.2 万吨（不含青山基地），同比增长 13%，占商品材销量的 34%。

图表 3：宝武协同效应分布情况



(来源：宝钢股份，莫尼塔研究)

图表 4：宝钢成本控制优于同行



(来源：宝钢股份，莫尼塔研究)

6. 欧冶云商

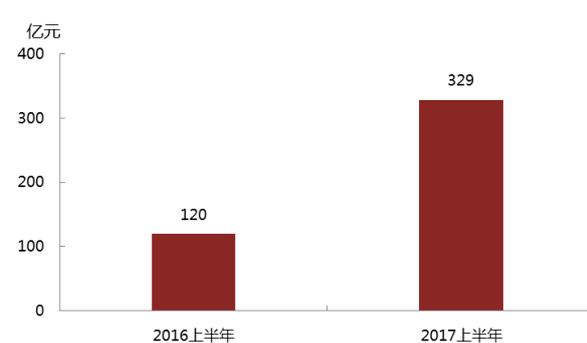
欧冶云商入选 2017 年中国大宗商品电商百强企业，由 2016 年的第 22 位，上升至今年的第 6 位。宝钢钢铁电商业务规模快速发展，其中平台交易量同比增长 258%，平台钢材结算量同比增长 93%，销售收入同比增长 175%。

图表 5：2017 年上半年欧冶云商交易量和结算量同比分别上涨 258%和 93%



(来源：宝钢股份，莫尼塔研究)

图表 6：2017 年上半年欧冶云商销售收入同比上升 175%



(来源：宝钢股份，莫尼塔研究)

7. 国企改革

欧冶云商引入本钢集团、首钢基金、普洛斯、建信信托、沙钢集团和三井物产六家投资者，共 8.7 亿元投资，股权占比 23%。目前有 126 名员工入股欧冶云商，持股比例达到 5%。

8. 环境保护

宝钢上半年环保投入达到 13.6 亿元；宝山基地全面实施炼铁原料区域环境综合治理。

➤ 下半年行业展望

供给见顶，环保风暴：目前行业利润高企，表内粗钢产量基本见顶，行业产能利用率已经接近阈值。钢材社会库存处于低位，钢材出口同比下降近 3 成，弥补国内钢材供给紧缺。新增电炉产能受合规性以及石墨电极制约，市场估计下半年电炉增量在 1000 万吨以内。“2+26”城市采暖季限产，估计影响粗钢产量约 3000-4000 万吨。

板材需求发力：2 季度 GDP 表现亮眼，7 月数据有所下滑，但依旧处于高位，短期内仍可以支撑需求。房地产调控政策对于房地产投资影响有限，年初至今购地累计增速依然强劲。上半年汽车产销平淡，6 月以来已现曙光，看好汽车板块下半年发力。家电销量增长明显，空调和冰箱增长尤为明显，彩电销量大幅下滑。

原材料价格随钢价波动：目前行业开工率已接近阈值，铁矿石边际需求增长有限；今年海外铁矿石新增产量供给预计在 8000 万吨左右，废钢价格下跌进一步压制铁矿石需求，铁矿石总体供大于求。从历史看，铁矿石价格确实有追涨钢价的特点。煤炭价格近期缓慢上涨，期货价格上涨明显，未来可能会增产以控制价格。

隐忧：2017 年以来，大宗物资价格上涨明显，PPIRM 增长超过 PPI，需关注原料、制造成本上升对于行业利润的侵蚀。7 月房地产投资及销售增速大幅回落，警惕房地产和基建增长后劲不足。

盈利：下半年供需紧平衡，“2+26”环保限产可能会给价格带来弹性，钢价总体走势乐观。5-6 月份钢价和铁矿石价差扩大，矿石成本压力减小，有利于提升三季度利润。而其他大宗物资价格上涨过快蚕食了钢铁行业部分利润空间。

➤ 下半年重点工作

全力推进宝武整合：完成 15 个 ERP 系统覆盖，强化营销体系协同，确保完成 10 亿元协同效益。

深化改革，提质增效：下半年压减 24 家以上子公司；总部分厂、车间机构精简 7%。

持续成本变革：完成 60 亿元成本削减目标；青山基地启动成本削减 3 年计划。

加强两金压控：坚持年初管控目标，优化现金流量。

战略规划：酝酿宝武吸收兼并后新一轮战略规划。

✚ 汽车轻量化趋势未降低钢材使用比例，宝钢高强钢销量高速增长

➤ 中国汽车市场发展趋势

中国成为全球汽车产销第一大市场。2016 年全球汽车产量超过 9000 万辆，中国汽车产量（2812 万台）及增速（14.5%）均居前 20 强首位，连续 9 年世界排名第一。

国内自主品牌企业逐渐崛起。2017 年 1 至 5 月，国内自主品牌乘用车销量为 418.3 万辆，同比增长

4.1%，市场份额达到 44.4%。自主品牌在 SUV 和 MPV 市场处于领先地位。

中国汽车产销量仍将继续增长。目前中国千人汽车保有量为 140，处于偏低水平。中国汽车市场的增速未来将放缓，但仍维持在普及期的中高速增长水平。预计到 2021 年，中国汽车产量将达到 3500 万辆，千人保有量将达到 200 辆；到 2025 年，中国新车产量将达到 4000 万辆，千人保有量为 250 辆，年复合增速为 4%-5%。

➤ **车身轻量化并未降低钢材使用比例，超高强钢拥有竞争优势**

世界汽车工业发展在低碳化、信息化及智能化等新趋势，促使汽车生产的商业规划发生变革。目前，汽车工业正朝着轻量化、智能化以及新能源方向发展（图表 7）。

图表 7：全球汽车行业发展趋势

轻量化	新能源汽车	智能化
轻量化材料：先进超高强钢、铝合金、镁合金、树脂、碳纤维、其他高分子材料	混合动力	无人驾驶技术
结构设计	新型电动汽车	互联网造车
工艺设计	新型燃料汽车	智能网联和交通生态系统 大数据应用

（来源：宝钢股份，莫尼塔研究）

在考虑成本和性能约束的情况下，轻量化用材采用以钢为主，包括铝、镁等轻质合金，以及纤维增强复合材料等多元材料技术路线。**美国国家实验室对 1995 年至 2014 年美国轻型车的材料结构进行了分析，结果显示车身用钢材的整体比例没有出现减少的趋势，但是高强钢替代常规软钢的比例明显上升，铝合金替代铸铁的比例也在上升。**

综合考虑钢材与铝材的轻量化成本、制造技术（成型、连接）、强度重量比和全生命周期评价，**超高强钢和热成型用钢应用实现车身轻量化仍具有强劲竞争力（图表 8）。**以奥迪为例，计划于 2018 年发布的新一代奥迪 A8 车型将放弃全铝白车身，车身结构件的 40%将重新使用钢材制造。奥迪轻量化设计中心首席设计师 Brend Mlekusch 博士表示，在考虑了碰撞安全和“刚度重量比”的情况下，未来没有全铝白车身，目前部分先进超高强钢的性能领先于铝。

图表 8：车身轻量化技术应用中钢材和铝合金优劣比较

	先进高强钢	铝合金
轻量化成本抬升	1.5-2 美元/公斤	3-6 美元/公斤
全生命周期碳排放		铝制造环节碳排放是钢的 4-5 倍

（来源：宝钢股份，莫尼塔研究）

未来 5 至 10 年高强钢和超高强钢技术将会得到重点发展；未来 10 年将发展第三代汽车钢和铝合金技术；远期重点发展镁合金和碳纤维复合材料技术。**宝钢在超高强钢车身结构和部分铝合金覆盖件综合应**

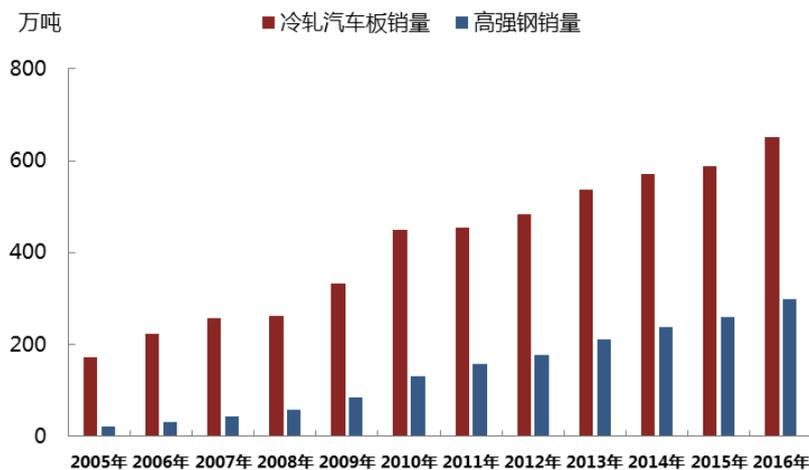
用领域会有更多发展机会。

➤ 宝钢超高强钢销量高速增长

2016年宝钢汽车板销量为893万吨，其中冷轧汽车板销量为652万吨；高强钢销量达299万吨，同比增长15.4%（图表9）。宝钢稳步进入全球汽车板生产和销售的前三强。

2017年上半年宝山、湛江和青山冷轧汽车板市场健康发展，超高强钢继续保持近20%的高增长，高速增长的自主品牌车企对宝钢汽车板需求增速，超过用户汽车产量增速。

图表9：宝钢超高强汽车板销量保持高速增长



（来源：宝钢股份，莫尼塔研究）

✚ Q&A 环节：环保限产或导致钢铁产能迁移

➤ 武钢前期亏损的原因是什么？武钢后期的利润能否追上宝钢？

宝武合并是投入在前，产出在后。管理层更加注重重组整合带来的长期增长，看好合并重组在未来3年或者更长时间带来的战略价值。预计从第三季度开始，武钢的业绩表现会有所改变。

➤ 目前下游企业对于高钢价的承受情况如何？钢铁行业的高利润又可以持续多久？

宝钢主要的下游行业是汽车，汽车行业的利润率远高于钢铁行业，所以应该能够承受当前价格。钢铁行业之前的利润水平太低，供给侧改革是“国策”，只要企业不是供给侧改革的对象，其利润水平都将在较长时间内回归合理水平。

➤ 什么才是合理的利润水平？供给侧改革是否削弱了钢铁行业的周期特征？

合理的行业利润率应该高于贷款利率。制造业和实体经济是有周期性的，钢铁行业在供给侧改革的作用下，周期性有所减弱。

➤ **国外对于中国钢铁行业供给侧改革的看法如何？铁矿石未来的需求前景如何？**

国外对于中国钢铁行业供给侧改革持欢迎态度，认为供给侧改革可降低中国钢材对于国际市场的冲击。判断未来铁矿石需求增长情况，需要把握三点：一是中国钢铁产量是否达到了峰值，未来是否还有增长空间？二是印度是否会成为第二个中国？三是高炉的比例是否会下降？个人认为目前中国钢铁产量已经达到了峰值（但若以人均吨钢水平横向比对作为标准，未来还有增量）；个人倾向于认为印度不会成为第二个中国；未来废钢产量的增加会造成电炉数量的上升，高炉比例会下降。所以，铁矿石未来的消费是走弱的。

➤ **电炉炼钢未来的发展前景如何？**

今年就是电炉炼钢的转折点，目前电炉炼钢的成本已经有一定的优势。电炉工艺的优势在于铁水纯净度高，可以生产高附加值的产品。

➤ **“2+26”城市限产是否利好区域外钢铁企业？**

国民经济发展到一定阶段，环保要求就会被提上日程。冬季采暖区域在采暖季的钢材需求不大，但是限产会影响区域外的钢材供应。中国钢铁行业的产业结构不合理，南方需求大但生产企业不多。在应对高炉 50%限产方面，钢企将面临执行层面的问题。如果企业采取焖炉来应对环保限产，短期还可以执行，但在采暖季长期焖炉会造成设备问题。所以，频繁环保限产可能会导致钢铁产能的迁移。未来雄安新区建成，河北地区钢铁企业将是新一轮供给侧改革的重点领域。

➤ **未来防城港项目将作何处理？**

公司将改变原防城港项目的计划，停止该项目的建设。

➤ **未来钢铁行业整合和集中度提升的路径是怎样的？**

中国钢铁行业的集中度还有提升空间，中国第一名的钢企拥有 20%的行业集中度应该是合理的。

近期报告

- 2017年8月14日 莫尼塔研究大宗商品周报：钢价短期面临回调压力
- 2017年8月11日 莫尼塔研究：尼日利亚产量趋近180万桶日上限：7月OPEC减产执行率数据简评
- 2017年8月9日 莫尼塔研究钢铁市场研究：板材生产利润增长还能走多远？
- 2017年8月7日 莫尼塔研究大宗商品周报：宏观政策和数据利多钢材市场，美国成品油库存下降
- 2017年8月1日 莫尼塔钢铁市场研究：进口日韩钢材的风口来临了吗？
- 2017年7月31日 莫尼塔大宗商品周报：产油国圣彼得堡会议：OPEC减产的虚与实
- 2017年7月24日 莫尼塔研究大宗商品周报：棚改提前完成将使四季度房地产钢材消费下行压力增加
- 2017年7月18日 莫尼塔研究：日均产量增加，需求依旧亮眼 – 6月煤炭数据点评
- 2017年7月18日 莫尼塔研究：沙特原油产量超上限-6月OPEC减产执行率数据简评
- 2017年7月17日 莫尼塔研究：2017年第三季度钢铁板块估值有望进一步修复
- 2017年7月17日 莫尼塔研究大宗商品周报：进口煤一年内首度减少，保供应仍是首要目标
- 2017年7月10日 莫尼塔研究大宗商品周报：美国夏季驾车高峰期来临，石油需求会增加么？
- 2017年7月3日 莫尼塔研究大宗商品周报：是谁在改变钢材生产利润与产量间的“跷跷板”关系？

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

上海 (总部)

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦702室
电话：+86 21 3383 0502
传真：+86 21 5093 3700

<http://www.cebm.com.cn>

Email: cebmservice@cebm.com.cn

北京

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1座1803室
电话：+86 10 8518 8170
传真：+86 10 8518 8173

纽约

地址：纽约市曼哈顿区麦迪逊大道295号12楼1232单元
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801