

宝钢股份(600019)/钢铁

巨无霸开始起航

评级：增持(维持)

市场价格：7.7

分析师：笃慧
执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师：赖福洋
执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

联系人：邓轩

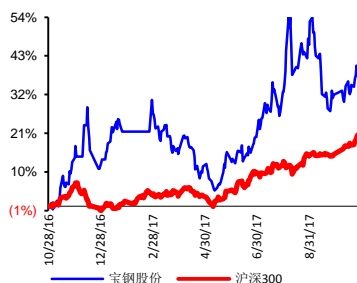
电话：021-20315223

联系人：曹云

电话：021-20315766

基本状况

总股本(百万股)	22,103
流通股本(百万股)	22,090
市价(元)	7.7
市值(百万元)	170,190
流通市值(百万元)	170,091

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 巨无霸业绩可期
- 2 业绩继续呈现快速增长态势
- 3 巨无霸钢铁开启新纪元

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	163,789.5	185,458.6	332,372.1	368,406.5	411,649.55
增长率 yoy%	-12.61%	13.23%	79.22%	10.84%	11.74%
净利润	952.60	8,911.66	17,042.61	18,938.09	20,393.34
增长率 yoy%	-83.21%	835.51%	91.24%	11.12%	7.68%
每股收益(元)	0.06	0.54	0.77	0.86	0.92
每股现金流量	1.29	1.00	1.67	1.33	1.45
净资产收益率	0.84%	7.35%	12.75%	12.41%	11.79%
P/E	96.46	11.72	9.99	8.99	8.35
PEG	-	0.01	0.11	0.81	1.09
P/B	0.81	0.86	1.27	1.12	0.98

备注：

投资要点

- 业绩概要：**公司公布 2017 年前三季度业绩公告，1-9 月合计实现营业收入 25 18.37 亿元，同比增长 43.12%，归属于上市公司股东净利润 116.68 亿元，同比增长 95.52%，折合 EPS 为 0.53 元，其中三季度单季营业收入 819.05 亿元，同比增长 18.09%，归属于上市公司股东净利润 54.99 亿元，同比增长 146.9 6%，折合 EPS 为 0.25 元；
- 三季度盈利环比大幅改善：**公司前三季度分别实现归属于上市公司股东净利润 37.86 亿元、23.83 亿元及 54.99 亿元，三季度环比二季度增长 130.71%。以公司披露的经营数据测算，前三季度钢材销量分别为 1074 万吨、1200 万吨及 1148 万吨，对应吨钢净利分别为 388 元、214 元及 504 元，三季度环比二季度增加 289 元/吨，业绩实现质的飞跃；
- 多重因素助力公司业绩登顶：**公司作为国内钢铁龙头，经营业绩一直保持良好态势。三季度盈利环比大幅改善主要有以下原因：首先，公司板材占比 90% 左右，主要为汽车板和家电板。6 月以来伴随着汽车、家电等下游领域需求的好转，板材盈利出现快速修复，据我们测算，热轧板、冷轧板三季度平均吨钢毛利环比二季度上涨 463 元和 470 元，公司实际盈利水平位于行业平均水平之上；其次，历经“百日计划”洗礼，武钢有限开始扭亏为盈，三季度单季实现利润总额 8.55 亿元，且 1-9 月累计实现盈利 2.15 亿元；此外，公司持续深化推进成本变革，2017 年计划定比 2015 年成本削减 60 亿元以上，截止三季度末，已削减成本 55.4 亿元，完成年度目标的 92.3%；
- 湛江钢铁全面投产：**湛江钢铁项目于 2016 年 11 月全面投入运行，今年 3 月厚板机组实现月达产，6 月冷轧连退机组进入冷负荷试车，7 月 1# 电工钢机组热，负荷试车成功，9 月具备硅钢、碳钢精品钢种生产能力的湛江 1550 冷轧智能化产线全部进入生产运行状态，至此，湛江钢铁在建工程全部竣工并顺利投产。目前相关产能具体为中厚板 120 万吨、热轧 100 万吨、酸洗 100 万吨及冷轧 370 万吨，产品结构得到进一步优化，极佳的地理位置叠加高附加值将进一步增加公司业绩弹性；
- 四季度经济回落幅度有限：**由于上半年财政支出投放加快，预计下半年将明显放缓，三四季度整体基建投资将低于上半年水平。但与此同时，地产动态库存比偏低，虽销售端面临下滑，但地产投资端影响较小，四季度地产投资仍将维持较高水平。因此不同于以往周期尖顶回落，两者对冲后经济呈现圆弧顶形态，其中二季度经济最好，四季度经济最低，高低落差值偏小，经济更多呈现稳态局面。公司产品以板材为主，下游需求受季节性影响较小，预计盈利将对业绩形成较强支撑；
- 投资建议：**公司作为国内钢铁企业龙头，盈利能力优于行业平均水平，据我们测算，9 月至今热轧、冷轧吨钢毛利均创历史新高，最高值分别为 978 元/吨和 694 元/吨，公司四季度业绩可期。同时随着湛江项目全面实现盈利及公司自身持续降本增效，盈利能力有望进一步提升。我们预计 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.77 元、0.86 元及 0.92 元，维持“增持”评级；
- 风险提示：**宏观经济大幅下滑导致需求承压。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	187,414	163,790	185,459	332,372	368,407	411,650
增长率	-1.37%	-12.6%	13.2%	79.2%	10.8%	11.7%
营业成本	-168,931	-149,258	-161,851	-277,592	-313,948	-350,354
% 销售收入	90.1%	91.1%	87.3%	83.5%	85.2%	85.1%
毛利	18,483	14,531	23,607	54,780	54,458	61,296
% 销售收入	9.9%	8.9%	12.7%	16.5%	14.8%	14.9%
营业税金及附加	-471	-466	-523	-1,994	-1,842	-2,058
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%
营业费用	-2,200	-2,153	-2,268	-5,551	-5,385	-6,139
% 销售收入	1.2%	1.3%	1.2%	1.7%	1.5%	1.5%
管理费用	-7,728	-7,287	-7,588	-15,123	-16,137	-18,066
% 销售收入	4.1%	4.4%	4.1%	4.6%	4.4%	4.4%
息税前利润 (EBIT)	8,083	4,626	13,228	32,112	31,094	35,033
% 销售收入	4.3%	2.8%	7.1%	9.7%	8.4%	8.5%
财务费用	-488	-2,393	-2,186	-1,606	-1,346	-1,220
% 销售收入	0.3%	1.5%	1.2%	0.5%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-475	-1,487	-981	-1,081	-976	-1,196
公允价值变动收益	23	6	103	212	125	365
投资收益	379	1,038	1,377	3,098	2,181	2,353
% 税前利润	4.6%	57.9%	12.0%	9.5%	7.1%	6.7%
营业利润	7,523	1,790	11,541	32,735	31,078	35,334
营业利润率	4.0%	1.1%	6.2%	9.8%	8.4%	8.6%
营业外收支	637	4	-75	-249	-191	-210
税前利润	8,160	1,794	11,466	32,486	30,887	35,123
利润率	4.4%	1.1%	6.2%	9.8%	8.4%	8.5%
所得税	-2,187	-1,140	-2,315	-10,921	-10,646	-12,206
所得税率	26.8%	63.6%	20.2%	33.6%	34.5%	34.8%
净利润	5,973	654	9,151	21,565	20,242	22,918
少数股东损益	298	-299	240	4,522	1,303	2,524
归属于母公司的净利润	5,674	953	8,912	17,043	18,938	20,393
净利率	3.0%	0.6%	4.8%	5.1%	5.1%	5.0%

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	11,001	11,550	27,712
应收款项	20,351	18,408	22,380	39,857	42,533	49,178
存货	26,815	23,516	35,779	47,153	54,188	59,512
其他流动资产	15,116	20,162	33,573	38,754	41,179	42,942
流动资产	74,386	69,903	102,210	136,765	149,452	179,344
% 总资产	32.5%	29.9%	38.1%	45.6%	48.3%	53.6%
长期投资	24,873	20,887	19,013	23,247	28,725	36,354
固定资产	109,829	124,751	127,458	120,587	111,374	99,438
% 总资产	48.0%	53.3%	47.6%	40.2%	36.0%	29.7%
无形资产	10,236	10,309	12,780	12,867	13,061	13,119
非流动资产	154,267	164,220	165,773	163,223	159,681	155,433
% 总资产	67.5%	70.1%	61.9%	54.4%	51.7%	46.4%
资产总计	228,653	234,123	267,983	299,988	309,133	334,777
短期借款	38,922	27,319	27,909	13,787	2,465	155
应付款项	37,992	40,571	58,525	90,439	94,705	98,131
其他流动负债	12,340	23,970	33,456	41,547	37,531	38,721
流动负债	89,254	91,860	119,890	145,773	134,701	137,006
长期贷款	9,936	9,111	296	396	546	746
其他长期负债	5,257	11,006	16,375	5,475	5,300	5,521
负债	104,448	111,977	136,562	151,644	140,547	143,274
普通股股东权益	114,258	112,803	121,266	133,667	152,605	172,998
少数股东权益	9,947	9,343	10,155	14,677	15,981	18,505
负债股东权益合计	228,653	234,123	267,983	299,988	309,133	334,777

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.345	0.058	0.542	0.771	0.857	0.923
每股净资产 (元)	6.937	6.850	7.372	6.048	6.904	7.827
每股经营现金流 (元)	1.717	1.286	0.995	1.667	1.326	1.452
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.210	0.210	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.97%	0.84%	7.35%	12.75%	12.41%	11.79%
总资产收益率	2.48%	0.41%	3.33%	5.68%	6.13%	6.09%
投入资本收益率	4.25%	1.22%	7.34%	16.45%	15.37%	17.69%
增长率						
营业总收入增长率	-1.37%	-12.61%	13.23%	79.22%	10.84%	11.74%
EBIT增长率	-10.68%	-42.78%	185.98%	142.75%	-3.17%	12.67%
净利润增长率	-6.25%	-83.21%	835.51%	91.24%	11.12%	7.68%
总资产增长率	1.04%	2.39%	14.46%	11.94%	3.05%	8.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.8	21.4	19.3	20.0	19.0	20.0
存货周转天数	62.6	61.5	66.9	62.0	63.0	62.0
应付账款周转天数	41.1	50.5	53.7	54.0	55.0	54.0
固定资产周转天数	164.7	193.8	205.8	130.3	118.9	107.3
偿债能力						
净负债/股东权益	31.88%	29.88%	23.37%	2.65%	-4.70%	-13.87%
EBIT利息保障倍数	16.6	1.9	6.1	20.0	23.1	28.7
资产负债率	45.68%	47.83%	50.96%	50.55%	45.46%	42.80%

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	21,565	20,242	22,918
少数股东损益	298	-299	0	4,522	1,303	2,524
非现金支出	10,996	12,110	13,301	16,116	17,934	20,309
非经营收益	349	2,214	1,392	-2,448	-1,755	-2,391
营运资金变动	10,845	6,139	-7,525	1,607	-7,119	-8,750
经营活动现金净流	28,579	20,878	16,373	41,361	30,604	34,609
资本开支	21,454	23,934	11,491	10,581	8,905	8,402
投资	-3,603	-3,270	-12,193	-3,446	-5,803	-8,234
其他	6,093	5,527	5,919	3,310	2,306	2,718
投资活动现金净流	-18,964	-21,676	-17,765	-10,717	-12,402	-13,919
股权募资	310	2,013	720	0	0	0
债权募资	-6,387	3,328	4,587	-24,857	-11,449	-1,888
其他	-3,547	-7,025	-3,550	-741	-4,900	-117
筹资活动现金净流	-9,624	-1,683	1,757	-25,598	-16,349	-2,005
现金净流量	-9	-2,481	365	5,046	1,853	18,686

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。