

**宝钢股份(600019.SH)**
**行业复苏 公司持稳**

**评级: 增持**      **前次: 增持**  
**目标价(元): -**  
 分析师: 郭皓  
 分析师: 郭皓  
 笃慧  
 S0740510120023      S0740513080001  
 021-20315133      021-20315196  
 duhui@r.qlzq.com.cn      guohao@r.qlzq.com.cn  
 2015年3月27日

**基本状况**

总股本(百万股)	16471.03
流通股本(百万股)	16424.28
市价(元)	7.04
市值(百万元)	115956.02
流通市值(百万元)	115626.92

**业绩预测**

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	189,688	187,413	181,416	185,226	189,486
营业收入增速	-0.76%	-1.20%	-3.20%	2.10%	2.30%
净利润增长率	-42.73%	-0.71%	14.78%	12.37%	7.87%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.35	0.40	0.45	0.48
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	20.58	20.70	18.03	16.04	14.88
PEG	-0.48	-29.07	1.22	1.30	1.89
每股净资产(元)	6.76	7.00	7.40	7.84	8.32
每股现金流量	0.73	1.72	1.02	1.00	1.03
净资产收益率	5.13%	4.92%	5.35%	5.67%	5.77%
市净率	0.61	1.00	0.97	0.91	0.86
总股本(百万股)	16,471.	16,471.	16,471.	16,471.	16,471.

备注:

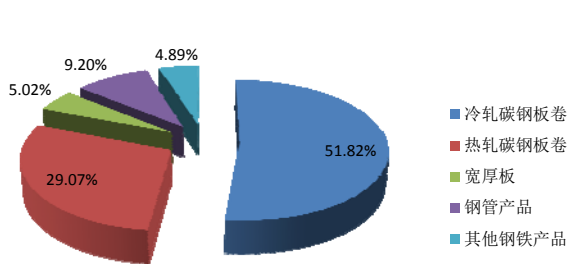
**股价与行业-市场走势对比**

**投资要点**

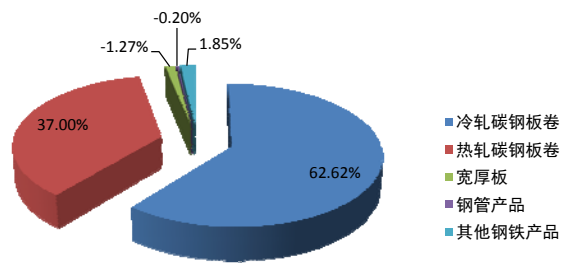
- 业绩概要:** 宝钢股份公布 2014 年报, 全年公司共实现销售收入 1874 亿元, 同比下降 1.20%; 归属上市公司股东净利润 57.9 亿元, 2013 年为 58.2 亿元, 同比下降 0.45%; 扣非后归属上市公司股东净利润 57.9 亿元, 同比下降 8.33%。全年 EPS 0.35 元, 四个季度 EPS 分别为 0.09 元、0.10 元、0.11 元、0.05 元;
- 吨钢数据:** 2014 年公司销售商品坯材 2181.7 万吨, 销量较上年同期减少 0.8%。结合年报数据折算吨钢售价 4543 元/吨, 吨钢成本 4003 元/吨, 吨钢毛利 540 元/吨, 同比分别下降 187 元/吨、167 元/吨和 19 元/吨;
- 行业复苏、公司持稳:** 受供给收缩周期推动, 2014 钢铁行业加工利润整体恢复, 行业吨钢盈利水平提升, 但公司业绩同比略有回落, 弱于行业表现。其中四季度盈利低于市场预期, 从钢铁业运行情况来看, 我们测算的四季度热轧板行业吨毛利好于一、二季度, 冷轧板吨毛利则为年内最高, 公司业绩偏低可能由自身因素造成。四季度公司四号高炉大修影响产销量约 40-50 万吨, 加上四季度属于年修高峰期, 维修费用发生较多, 导致成本上升。此外宝通钢铁进入经济运行, 资产折旧减值等因素影响盈利水平;
- 打造全流程电商平台:** 2014 年全年公司电商平台销量 451 万吨, 营业收入为 151.1 亿元, 2013 年为 35.1 亿元, 同比增长 330.9%。目前钢铁电商商业模式仍在探索阶段, 线上平台+仓储、物流、金融配套服务模式的全流程电商平台认同度较高, 而公司已经形成线上(上海钢铁交易中心)-东方付通在线支付、线下仓库-动产质押平台(诚融动产)全流程生态链, 背靠强大的后台体系有利于公司抢占市场先机;
- 湛江项目持续推进:** 湛江钢铁计划 15 年四季度部分投产, 完全建成后项目将形成铁水产能 823 万吨、

钢水 892.8 万吨、连铸坯 874.9 万吨、钢材 689 万吨。项目临近港口、消费地，且定位高端，在生产销售成本及产品附加值上有望处于行业优势地位，且钢铁行业产能已进入收缩周期，板材供需环境正在改善之中，湛江项目未来投产时的吨盈利情况可能优于市场预期；

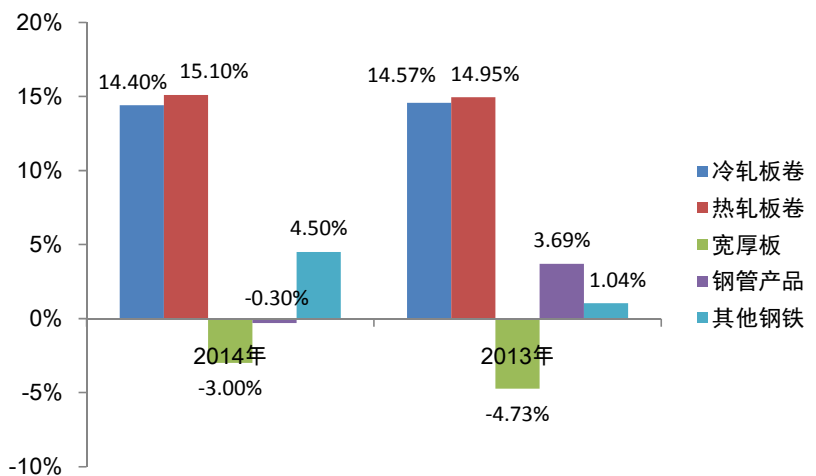
- 激励机制逐步完善：**2014 年公司推出限制性股票计划，同时设定有效期、授予日、禁售期、解锁期，规定授予及解锁条件，如第一次解锁条件为：“2015 年度利润总额达到同期国内对标钢铁企业平均利润总额的 2.5 倍，且吨钢经营利润位列境外同行对标钢铁企业前三名，并完成国资委下达宝钢集团分解至宝钢股份的 EVA 考核目标；营业总收入较授予目标值定比增长率 2%，达到 1848 亿元，且不低于同期国内同行业上市公司营业总收入增长率的平均值；EOS（EBITDA/营业总收入）不低于 10%；且不低于同期国内同行业上市公司 EOS 的 75 分位值。”我们认为股票激励计划的实施将有利于宝钢竞争优势的长期维持，并促使管理层继续秉承股东利益最大化的目标；
- 投资建议：**2015 年钢铁行业将继续受益于供给收缩周期，利润大概率呈改善趋势。细分产品方面近期取向硅钢价格大幅上涨，公司拥有 30 万吨产能，预计今年将贡献可观利润，但四季度湛江项目投产初期可能较难获得盈利，两者盈亏将形成对冲。预计 2015-2016 年 EPS 分别为 0.40 元、0.45 元，维持“增持”评级。

**图表 1：分产品销售收入占比**


来源：齐鲁证券研究所

**图表 2：分产品营业利润贡献占比**


来源：齐鲁证券研究所

**图表 3：分产品营业利润率**


来源：齐鲁证券研究所

**图表 4: 单季财务指标比较**

	2013-3-31	2013-6-30	2013-9-30	2013-12-31	2014-3-31	2014-6-30	2014-9-30	2014-12-31
营业收入(百万元)	46354.67	49744.92	46163.98	47424.81	46747.76	50850.64	46283.02	43821.95
营业成本(百万元)	42188.19	45078.56	42647.00	41804.45	42222.50	45981.75	41158.95	39567.94
销售费用(百万元)	409.02	465.13	463.40	625.49	434.25	510.68	533.20	722.22
管理费用(百万元)	1356.10	1547.46	1795.30	2181.88	1627.70	1845.28	1890.35	2364.91
财务费用(百万元)	45.22	-296.11	-104.68	-188.56	400.74	145.25	62.13	-120.40
利润总额(百万元)	2250.69	2927.32	1391.35	1440.40	2119.81	2351.56	2472.40	1334.00
所得税费用(百万元)	573.86	790.38	357.93	247.26	533.60	612.13	505.98	535.37
净利润(百万元)	1676.83	2136.95	1033.41	1193.14	1586.21	1739.43	1966.42	798.63
EPS	0.10	0.12	0.06	0.07	0.09	0.10	0.11	0.05
毛利率	9.0%	9.4%	7.6%	11.9%	9.7%	9.6%	11.1%	9.7%
三项费用率	3.9%	3.5%	4.7%	5.5%	5.3%	4.9%	5.4%	6.8%
所得税率	25.5%	27.0%	25.7%	17.2%	25.2%	26.0%	20.5%	40.1%
净利润率	3.6%	4.3%	2.2%	2.5%	3.4%	3.4%	4.2%	1.8%

来源: 齐鲁证券研究所

**图表 5: 年度吨钢盈利能力比较**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015E
钢材销量(万吨)	2526	2580	2357	2199	2182	2179
钢铁业营业收入(百万元)	121383	158358	120645	104036	99121	96147
钢铁业营业成本(百万元)	112163	146745	112627	91736	87335	84104
销售费用(百万元)	892	1950	1926	1963	2200	1988
管理费用(百万元)	3893	8584	7238	6881	7728	6890
财务费用(百万元)	499	72	416	-544	488	722
净利润(百万元)	9685	7736	10433	6040	6090	6588
EPS	0.55	0.42	0.60	0.35	0.35	0.40
吨钢售价(元/吨)	4805	6137	5119	4730	4543	4412
吨钢成本(元/吨)	4440	5687	4779	4171	4003	3860
吨钢毛利(元/吨)	365	450	340	559	540	553
吨钢三项费用(元/吨)	209	411	406	377	477	441
吨钢净利润(元/吨)	383	300	443	275	279	302

来源: 齐鲁证券研究所

### 投资评级说明

**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%

**持有：**预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在 -5% - +5%

**减持：**预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

### 重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

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“齐鲁证券有限公司”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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。