

2015-10-29

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** **维持**
宝钢股份 (600019)

汽车板低迷+汇兑损失， 3 季度现 09 年以来首次亏损

分析师 刘元瑞
 (8621)68751760
 liuyr@cjsc.com.cn
 执业证书编号: S0490514080003

分析师 王鹤涛
 (8621)68751760
 wanght1@cjsc.com.cn
 执业证书编号: S0490512070002

联系人 肖勇
 (8621)68751760
 xiaoyong3@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《或因行业减产增多, 11 月出厂价再次维稳》
 2015-10-13

《10 月出厂价再次维稳》 2015-9-15

 《降本增效保主业稳定, 欧冶云商茁壮成长》
 2015-8-25

报告要点

■ 事件描述

宝钢股份今日发布 2015 年 3 季报, 公司前 3 季度实现营业收入 1221.92 亿元, 同比下降 14.90%; 营业成本 1100.44 亿元, 同比下降 14.93%; 实现归属母公司净利润为 22.54 亿元, 同比下降 55.01%, 实现 EPS 为 0.14 元。据此计算, 3 季度公司营业收入 414.21 亿元, 同比下降 9.94%, 2 季度同比增速为-22.55%; 营业成本 385.19 亿元, 同比下降 6.42%, 2 季度同比增速为-24.10%; 3 季度实现归属母公司净利润-9.20 亿元, 同比下降 149.59%, 2 季度同比增速为-1.01%; 3 季度 EPS 为-0.06 元, 2 季度 EPS 为 0.10 元。

■ 事件评论

板材供需失衡叠加汇兑损失, 3 季度亏损较大: 3 季度国内钢铁行业需求持续低迷, 国内钢价同比下跌 30.90%, 虽然公司主要产品冷轧和热轧出厂价 3 季度维稳居多, 但同比依然分别下跌 15.20%和 15.17%, 并带来公司 3 季度毛利率同比下降 3.5 个百分点。面对疲弱市场, 公司 3 季度加大生产力度, 钢材产量同比增长 4%, 一定的程度缓解了收入下降幅度, 但单价下跌导致毛利率降幅较大, 最终依然使得公司 3 季度毛利润同比减少 19.31 亿元, 显示出公司产品主要下游汽车、家电等产业供需失衡严重。此外, 8 月人民币汇率大幅贬值, 导致公司汇兑损失较去年同期增加 15.5 亿元, 财务费用因而大幅增加, 也是公司 3 季度业绩出现 2008 年 4 季度以来首次亏损的主要原因。从吨钢数据来看, 公司 3 季度吨钢亏损约 167 元。

环比来看, 公司产量增长 7.58%带动收入略有增长, 不过, 在单价下跌拉低毛利率的影响之下, 公司 3 季度毛利润环比也减少 15.81 亿元, 叠加汇兑损失增加较大, 最终公司业绩环比同样降幅较大。此外, 公司预计受需求低迷及宝通钢铁停产等影响, 4 季度公司业绩变动-17.92%--388.09%, 全年净利润下降 50%-100%。

湛江投产短期经营存压, 期待欧冶云商发展带动模式转型: 宝钢湛江钢铁定位于生产高级碳钢精品板材, 虽有望抢占汽车和家电用钢相对集中的华南市场份额, 但受制于全行业低迷及在建工程转固、生产磨合等预计短期经营存压。电商板块持续发展, 欧冶云商将在西部、华中、南方、东北、华北区域成立 4 个分公司, 同时, 宝钢拟向电商板块欧冶云商和欧冶金融增资, 支持其电商生态体系建设, 期待电商发展带动公司模式转型。

预计公司 2015、2016 年 EPS 分别为 0.22 元、0.31 元, 维持“买入”评级。

供需失衡叠加汇兑损失，3季度亏损较大

表 1: 3 季度业绩大幅下滑

宝钢股份利润表简化	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3
营业收入	461.64	474.24	467.48	508.51	459.93	438.22	413.86	393.85	414.21
--同比	-3.60%	4.59%	0.85%	2.22%	-0.37%	-7.60%	-11.47%	-22.55%	-9.94%
--环比	-7.20%	2.73%	-1.43%	8.78%	-9.55%	-4.72%	-5.56%	-4.84%	5.17%
钢材产量	556.30	535.21	553.60	567.80	530.60	529.70	556.90	513.00	551.90
--同比	-5.41%	-8.20%	1.43%	1.03%	-4.62%	-1.03%	0.60%	-9.65%	4.01%
--环比	-1.01%	-3.79%	3.44%	2.57%	-6.55%	-0.17%	5.13%	-7.88%	7.58%
毛利率	7.62%	11.85%	9.68%	9.57%	10.51%	9.71%	11.50%	11.39%	7.01%
销售费用	4.63	6.26	4.34	5.11	5.33	7.22	4.98	4.73	5.24
管理费用	17.95	21.83	16.28	18.45	18.90	23.65	17.44	17.50	16.66
财务费用	-1.05	-1.88	4.01	1.45	0.62	-1.20	1.99	2.45	17.65
三项费用	21.54	26.21	24.63	25.01	24.86	29.67	24.42	24.68	39.55
三项费用率	4.67%	5.53%	5.27%	4.92%	5.40%	6.77%	5.90%	6.27%	9.55%
资产减值损失	0.71	20.35	-1.26	0.72	0.72	4.57	0.09	0.81	2.61
公允价值变动净收益	-0.02	0.04	0.04	-0.23	0.05	0.38	-0.76	0.78	-0.41
投资净收益	2.47	1.45	0.22	1.96	-0.01	1.62	0.30	3.95	-1.53
营业利润	14.92	10.63	21.08	23.56	22.10	9.67	21.80	22.48	-15.75
营业外收入	1.41	5.55	0.88	1.23	5.53	4.17	0.48	2.76	1.75
营业外支出	2.42	1.77	0.76	1.27	2.90	0.50	0.23	3.30	0.47
利润总额	13.91	14.41	21.20	23.52	24.72	13.34	22.05	21.94	-14.47
所得税费用	3.58	2.47	5.34	6.12	5.06	5.35	5.68	5.37	-4.74
归属于母公司净利润	9.39	11.76	15.10	16.44	18.56	7.82	15.47	16.27	-9.20
净利率	2.03%	2.48%	3.23%	3.23%	4.04%	1.79%	3.74%	4.13%	-2.22%
存货	310.72	310.87	325.92	288.66	291.34	268.15	262.20	259.14	258.95
最新股本	164.69	164.69	164.69	164.69	164.69	164.69	164.69	164.69	164.69
每股收益	0.06	0.07	0.09	0.10	0.11	0.05	0.09	0.10	-0.06

资料来源：公司报告，长江证券研究部

表 2: 3 季度公司热轧、冷轧价格跌幅均明显小于上海地区价格跌幅

产 品	热轧产品		冷轧产品	
	SS400	上海	SPCC	上海
钢 种	SS400	上海	SPCC	上海
规 格	5.5*1500mm	含税价	1.0*1250*C	含税价
01/Jan/15	4172	2,792	4326	3,702
01/Feb/15	4172	2,535	4326	3,557
01/Mar/15	4072	2,480	4326	3,440
季度均价	4,139	2,602	4,326	3,566
季度环比	-1.59%	-13.14%	-4.42%	-7.35%
季度同比	-8.54%	-24.00%	-11.76%	-15.53%

01/Apr/15	3972	2,365	4226	3,217
01/May/15	3922	2,411	4226	3,085
01/Jun/15	3922	2,316	4226	3,021
季度均价	3,939	2,364	4,226	3,108
季度环比	-4.83%	-9.15%	-2.31%	-12.86%
季度同比	-11.66%	-30.00%	-13.33%	-24.33%
01/Jul/15	3842	2,001	4146	2,737
01/Aug/15	3642	1,980	4066	2,590
01/Sep/15	3642	1,921	4066	2,559
季度均价	3,709	1,967	4,093	2,629
季度环比	-5.84%	-16.78%	-3.16%	-15.41%
季度同比	-15.17%	-34.14%	-15.20%	-16.37%

资料来源：中联钢，长江证券研究部

表 3：4 季度预告归属于上市公司股东净利润同比增速 -17.92%~-388.09%

2015年度归属于上市公司股东的净利润	28.96	0.00
2014年度归属于上市公司股东的净利润		57.92
2015年同比	-50.00%	-100.00%
2014Q4归属于上市公司股东的净利润		7.82
2015年1-9月归属于上市公司股东的净利润		22.54
2015Q3归属于上市公司股东的净利润		-9.20
2015Q4归属于上市公司股东的净利润	6.42	-22.54
2015Q4环比	169.77%	-144.88%
2015Q4同比	-17.92%	-388.09%
最新股本		164.69
2015Q4EPS	0.04	-0.14
2014Q4EPS		0.05
2015Q3EPS		-0.06

资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 1：3 季度钢价同比下跌 30.90%



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 3：3 季度公司毛利率环比大幅下降

图 2：3 季度矿价同比下跌 31.12%



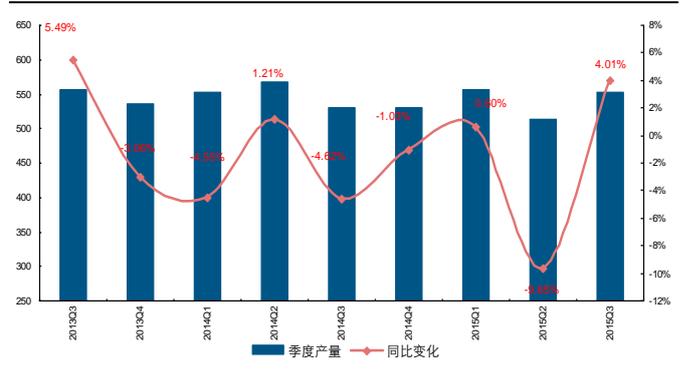
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 4：3 季度公司钢材产量同比上升 4.01%



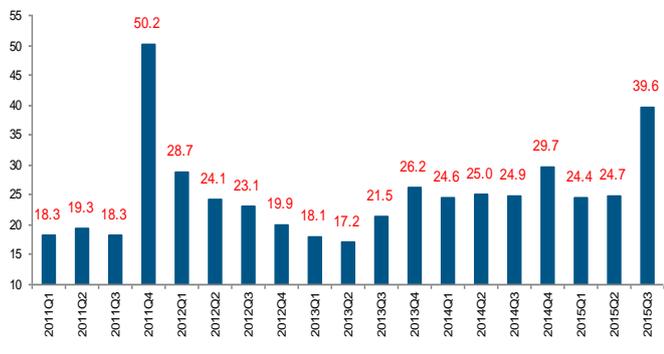
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 3 季度费用环比大幅上升

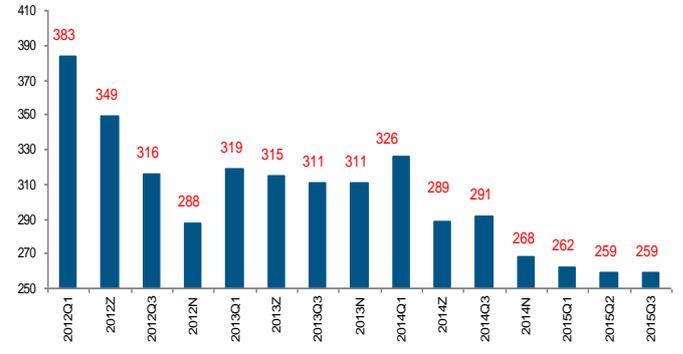


资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

图 6: 3 季度存货环比基本持平



资料来源: Wind, 长江证券研究部



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	187789	175756	181644	180127	货币资金	12104	12303	12715	12609
营业成本	168931	159622	164765	162909	交易性金融资产	181	181	181	181
毛利	18858	16134	16878	17218	应收账款	11129	10416	10765	10675
%营业收入	10.0%	9.2%	9.3%	9.6%	存货	26815	25338	26154	25860
营业税金及附加	471	440	455	451	预付账款	2924	2763	2852	2819
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	12000	11231	11608	11511
销售费用	2200	2059	2128	2111	流动资产合计	74386	70874	73206	72511
%营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	可供出售金融资产	10448	10448	10448	10448
管理费用	7728	7233	7475	7413	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	长期股权投资	4963	4963	4963	4963
财务费用	488	2684	697	617	投资性房地产	451	451	451	451
%营业收入	0.3%	1.5%	0.4%	0.3%	固定资产合计	110315	122575	122234	116237
资产减值损失	475	0	0	0	无形资产	9137	8680	8246	7834
公允价值变动收益	23	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	379	0	0	0	递延所得税资产	1826	0	0	0
营业利润	7898	3718	6122	6625	其他非流动资产	17127	17127	17127	17127
%营业收入	4.2%	2.1%	3.4%	3.7%	资产总计	228653	235118	236674	229571
营业外收支	637	0	0	0	短期贷款	38922	47230	42871	31904
利润总额	8278	3718	6122	6625	应付款项	25327	23932	24703	24425
%营业收入	4.4%	2.1%	3.4%	3.7%	预收账款	11523	10785	11146	11053
所得税费用	2187	929	1531	1656	应付职工薪酬	1743	1647	1700	1681
净利润	6091	2788	4592	4969	应交税费	2162	1114	1615	1715
归属于母公司所有者的净利润	5792.3	2654.5	4371.1	4730.3	其他流动负债	9577	9044	9336	9233
少数股东损益	298	134	221	239	流动负债合计	89254	93753	91373	80010
EPS (元/股)	0.35	0.16	0.27	0.29	长期借款	9936	9936	9936	9936
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2014A	2015E	2016E	2017E	递延所得税负债	423	0	0	0
经营活动现金流净额	28280	18211	17940	18990	其他非流动负债	4834	4834	4834	4834
取得投资收益	472	0	0	0	负债合计	104448	108523	106143	94780
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	114258	116514	120230	124250
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	9947	10081	10302	10540
固定资产投资	-21454	-23238	-11816	-6801	股东权益	124205	126595	130531	134791
其他	2490	0	0	0	负债及股东权益	228653	235118	236674	229571
投资活动现金流净额	-18964	-23238	-11816	-6801	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.352	0.161	0.265	0.287
股权融资	310	0	0	0	BVPS	6.94	7.07	7.30	7.54
银行贷款增加 (减少)	-6387	8308	-4358	-10968	PE	16.61	36.24	22.01	20.34
筹资成本	3358	-3082	-1353	-1327	PEG	-2.54	-5.55	-3.37	-3.11
其他	-6814	0	0	0	PB	0.84	0.83	0.80	0.77
筹资活动现金流净额	-9534	5226	-5711	-12295	EV/EBITDA	7.05	7.91	7.02	6.13
现金净流量	-217	199	412	-106	ROE	5.1%	2.3%	3.6%	3.8%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对大盘涨幅大于 10%
增 持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。