

2017-4-28

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

宝钢股份 (600019)

吨钢利润全球第一， 期待合并后彰显协同效应

报告要点

■ 事件描述

宝钢股份发布 2016 年年报，考虑 2015 年报表口径追溯，报告期内公司实现营业收入 1854.59 亿元，同比上升 13.23%；营业成本 1618.51 亿元，同比上升 8.44%；实现归属于上市公司股东净利润 89.66 亿元，同比上升 849.33%；以 2016 年年报股本 164.50 亿股计算，2016 年 EPS 为 0.55 元。此外，公司拟向在派息公告中确认的股权登记日在册的全体股东派发现金股利 0.21 元/股（含税），合计 46.42 亿元（含税）。4 季度公司实现营业收入 520.23 亿元，环比下降 6.17%；营业成本 447.33 亿元，环比下降 10.62%，实现归属于母公司股东净利润 33.68 亿元，环比上升 58.19%；以 2016 年年报股本 164.50 亿股计算，对应 EPS 为 0.20 元。

考虑 2017 年 1 季度武钢股份并表后，公司 1 季度实现营业收入 850.10 亿元，同比上升 76.79%；实现归属母公司股东净利润 37.86 亿元，同比上升 142.89%；以最新股本 221.03 亿股计算，对应 1 季度 EPS 为 0.17 元。

■ 事件评论

钢中王者，16 年盈利增长超 8 倍：公司 2016 年实现扣非归母净利润 89.94 亿元，同比增长 711.29%，吨钢毛利 980 元、吨钢扣非净利润 373 元，均为 2011 年以来最高值，其中，吨钢利润在全球 2000 万吨以上规模钢企中排名第一，彰显公司盈利能力突出。公司 2016 年经营成果卓越，主要源于全年行业景气回升、公司冷轧高占比的品种结构优越及降本增效成绩显著，其中，2016 年公司公告称全方位削减成本达 58.5 亿元，成为全年业绩增量主要贡献部分之一。分产品来看，公司全年冷轧、热轧吨钢毛利分别为 1019 元、630 元，均创 2011 年以来最高水平，其中，冷轧吨钢毛利相比有数据以来最高值仅差 138 元，景气程度更突出。另外，重点子公司中，湛江钢铁新近投产，全年仅小幅亏损 7 亿元，经营状况良好，欧冶云商亏损 2.9 亿元。

合并前 16 年 Q4 吨钢净利全年最高，合并后 17Q1 单季度盈利环比增长：公司 16 年 Q4、17 年 Q1 吨钢净利分别达到 496 元、388 元（合并武钢口径），其中 16 年 Q4 吨钢净利为全年最高，合并武钢后 17 年 Q1 单季度盈利为 10 年 Q3 以来最高。同时，公司公告称 17Q1 相比 15 年实现成本削减 20 亿元，湛江钢铁已实现盈利，表明公司在新产能达效、降本增效方面进展继续顺利。

以最新股本 221.03 亿股计算，预计合并口径公司 2017、2018 年 EPS 分别为 0.63 元、0.68 元，维持“买入”评级。

风险提示： 1. 钢铁行业需求超预期波动。

分析师 王鹤涛

☎ (8621)68751760

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师 肖勇

☎ (8621)68751760

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516080003

联系人 赵超

☎ (8621)68751760

✉ zhaochao1@cjsc.com.cn

联系人 易袁

☎ (8621)68751760

✉ yihong@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《板材供需承压，宝武齐降 5 月出厂价》
2017-4-12

《宝武顺利换股，行业并购重组迈出关键一步》
2017-2-26

《励精图治，钢铁王者》 2017-1-17

2016 年报主要信息

表 1：2016 年公司钢管产品产销量下降，热轧、冷轧及其他钢铁产品产销量上升（单位：万吨）

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量同比 (%)	销售量同比 (%)	库存量同比 (%)
冷轧碳钢板卷	987	973	121	4.3	3.1	-1.5
热轧碳钢板卷	959	1,004	54	7.9	13.6	22.9
钢管产品	153	156	29	-6.8	-3.0	16.2
其他钢铁产品	276	275	26	18.8	22.1	32.5
合计	2,374	2,409	230	6.4	8.8	8.9

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份

2016 年盈利增长超 8 倍，尽显王者风范

表 2：2016 年公司营业收入和毛利率改善带动全年业绩大幅提升

宝钢股份	2015(追溯口径)	2016
营业收入	1637.90	1854.59
--同比	-12.61%	13.23%
钢材销量	2215	2409
--同比	1.52%	8.75%
毛利率	8.87%	12.73%
销售费用	21.53	22.68
管理费用	72.87	75.88
财务费用	23.93	21.86
三项费用率	7.22%	6.49%
资产减值损失	15.78	9.81
投资净收益	10.38	13.77
营业利润	17.59	115.95
营业外收入	6.68	4.39
营业外支出	6.65	5.15
利润总额	17.63	115.20
所得税	11.17	23.15
归属母公司净利润	9.44	89.66
--同比	-82.34%	849.33%
净利率	0.58%	4.83%
存货	235.16	357.79
2016年底股本	164.50	164.50
EPS	0.06	0.55

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份

表 3：2016 年公司主要产品盈利能力都有所提升（金额单位：亿元）

	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入同比 (%)	营业成本同比 (%)	毛利率同比 (%)
分行业						
钢铁制造	1032.43	858.74	16.8	6.6	-2.7	增加8.0个百分点
加工配送	1581.92	1534.14	3.0	12.4	12.6	减少0.2个百分点
信息科技	39.56	28.13	28.9	0.5	-1.8	增加1.6个百分点
电子商务	387.53	386.41	0.3	93.2	92.9	增加0.2个百分点
化工	76.59	71.42	6.8	0.4	-1.5	增加1.9个百分点
金融	5.30	2.53	52.3	-15.6	-17.3	增加1.0个百分点
分部间抵销	-1264.97	-1260.25				
分产品						
冷轧碳钢板卷	430.33	331.17	23.0	3.3	-7.2	增加8.7个百分点
热轧碳钢板卷	285.92	222.62	22.1	24.7	9.9	增加10.5个百分点
钢管产品	62.71	62.54	0.3	-15.8	-16.8	增加1.2个百分点
其他钢铁产品	85.81	76.37	11.0	11.6	3.0	增加7.4个百分点
分地区						
境内市场	1620.83	1396.33	13.9	13.6	8.0	增加4.5个百分点
境外市场	237.54	224.79	5.4	10.4	11.4	减少0.9个百分点

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份

表 4：2016 年公司吨钢毛利与吨钢净利均大幅提升

指标	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
营业成本 (亿元)	999.82	1345.98	1629.26	1758.94	1343.32	1778.17	2030.41	1768.79	1717.18	1689.31	1492.58	1618.51
营业收入 (亿元)	1266.08	1621.42	1912.73	2003.32	1483.26	2021.49	2225.05	1911.36	1896.88	1874.14	1637.90	1854.59
钢材产销量 (万吨)	1878.50	2140.00	2260.00	2281.30	2242.90	2526.10	2580.30	2356.60	2199.31	2181.70	2214.83	2408.70
净利润 (亿元)	125.34	136.01	134.23	66.01	60.95	133.61	77.36	104.33	60.40	60.91	7.14	92.05
扣非净利润 (亿元)	127.43	132.47	125.45	69.58	54.65	125.85	70.09	47.20	63.21	57.94	10.85	89.94
吨钢毛利 (元)	1417.45	1287.10	1254.33	1071.23	623.92	963.24	754.33	604.96	817.07	847.16	656.09	980.08
吨钢净利 (元)	667.25	635.54	593.92	289.36	271.76	528.91	299.80	442.71	274.65	279.17	32.24	382.17
吨钢扣非净利润 (元)	678.36	619.00	555.09	305.02	243.66	498.20	271.64	200.29	287.41	265.57	48.99	373.40

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份，2014 年吨钢净利，2015 年吨钢毛利和吨钢净利已追溯调整

表 5：2016 年公司冷轧与热轧产品吨钢毛利大幅提升

吨钢毛利 (元)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
热轧碳钢板卷	1106.43	855.44	533.66	842.68	617.65	350.62	578.20	533.40	302.94	630.48
冷轧碳钢板卷	941.46	731.10	740.58	1156.93	638.62	616.91	784.88	760.51	630.69	1019.12

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份

图 1：2016 年公司产品吨钢毛利大幅上涨至 980.1 元/吨



资料来源：Wind，长江证券研究所

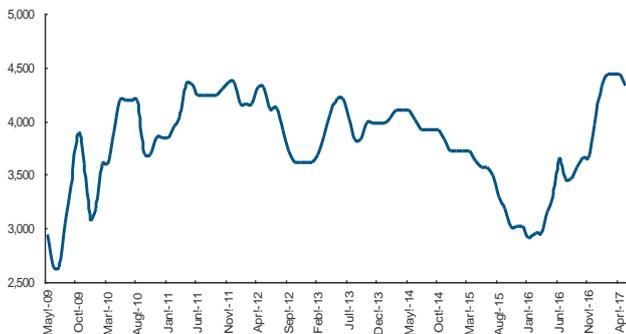
注：2014 年吨钢净利，2015 年吨钢毛利和吨钢净利已追溯调整

图 2：2016 年公司吨钢净利大幅上涨至 382.2 元/吨



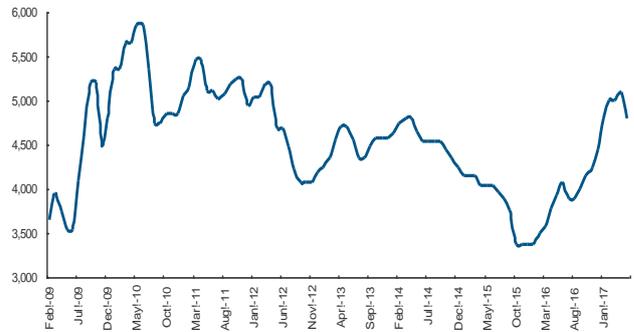
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：公司 2016 年热轧调价走势整体大幅上行



资料来源：中联钢，长江证券研究所

图 4：公司 2016 年冷轧调价走势整体大幅上行



资料来源：中联钢，长江证券研究所

汽车家电板产销旺盛，4 季度量价齐升

表 6：2016 年 4 季度公司归属母公司净利润环比上升 58.19%

宝钢股份利润表	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入	352.73	427.19	554.43	520.23
--环比		21.11%	29.78%	-6.17%
钢材销量	561.60	623.50	542.00	681.60
--环比		11.02%	-13.07%	25.76%
毛利率	12.48%	15.26%	9.73%	14.01%
销售费用	4.90	5.27	4.74	7.77
管理费用	11.48	22.14	16.27	25.99
财务费用	5.28	6.28	5.96	4.33
三项费用	21.66	33.69	26.97	38.09
三项费用率	6.14%	7.89%	4.86%	7.32%
资产减值损失	-1.90	4.92	-0.39	7.18
投资净收益	0.69	2.87	3.23	6.98
营业利润	21.88	29.24	30.30	34.54
营业外收入	0.71	0.99	1.19	1.50

营业外支出	0.76	1.84	0.64	1.91
利润总额	21.83	28.39	30.85	34.12
所得税费用	6.44	7.56	8.81	0.33
归属于母公司净利润	15.29	19.40	21.29	33.68
净利率	4.33%	4.54%	3.84%	6.47%
存货	97.60	265.59	113.07	357.79
2016年底股本	164.50	164.50	164.50	164.50
每股收益	0.09	0.12	0.13	0.20

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份

4 季度销费用率环比有所上升

表 7：2016 年公司销售费用和管理费用同比上升，财务费用有所下降

项目	2016	2015	同比
销售费用	22.68	21.53	5.30%
管理费用	75.88	72.87	4.10%
财务费用	21.86	23.93	-8.60%

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份

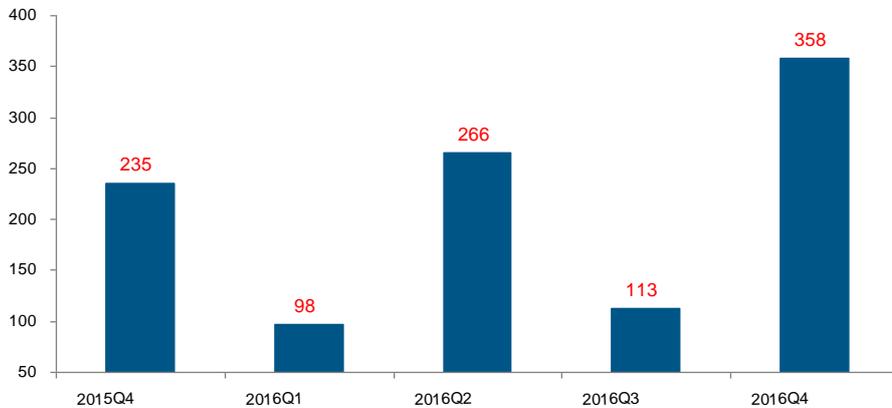
表 8：2016 年 4 季度三项费用率有所上升

季度费用统计	销售费用率		管理费用率		财务费用率		期间费用率	
	宝钢股份	行业均值	宝钢股份	行业均值	宝钢股份	行业均值	宝钢股份	行业均值
2016Q1	1.39%	1.97%	3.25%	3.63%	1.50%	2.95%	6.14%	8.55%
2016Q2	1.23%	1.73%	5.18%	3.89%	1.47%	2.93%	7.89%	8.55%
2016Q3	0.85%	1.58%	2.94%	3.34%	1.07%	2.26%	4.86%	7.18%
2016Q4	1.49%	2.05%	5.00%	2.43%	0.83%	2.28%	7.32%	6.76%

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份

图 5：2016 年 4 季度公司存货环比大幅上升



资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份

表 9：公司除备品备件及其他类存货外，其余存货均上升（金额单位：亿元）

项目	期末余额			期初余额		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	87.05	2.53	84.52	29.47	1.28	28.19
在产品	87.45	5.19	82.25	72.29	4.44	67.85
库存商品	161.90	7.02	154.88	110.03	8.69	101.34
备品备件及其他	38.04	1.90	36.14	39.96	2.18	37.78
合计	374.44	16.65	357.79	251.75	16.59	235.16

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份

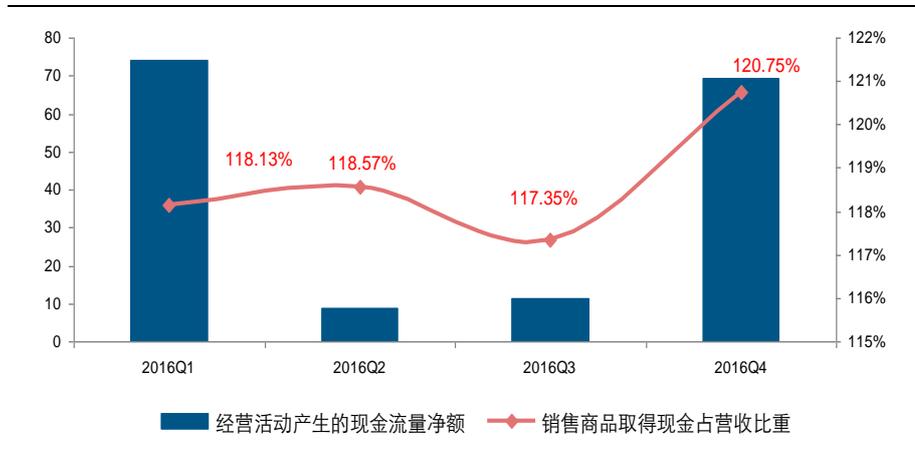
表 10：库存商品和备品备件及其他项目有所跌价（金额单位：亿元）

项目	期初余额	本期增加金额		本期减少金额	期末余额
		计提	其他	转回或转销	
原材料	1.28	2.68		1.43	2.53
在产品	4.44	2.81	0.00	2.05	5.19
库存商品	8.69	2.90	0.01	4.59	7.02
备品备件及其他	2.18	1.03		1.31	1.90
合计	16.59	9.42	0.02	9.38	16.65

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份

图 6：2016 年 4 季度公司销售商品取得现金占营业收入比率有所上升



资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径不包含武钢股份

1 季度景气延续，业绩同比大幅提升

表 11：考虑武钢股份 1 季度并表后，1 季度公司营业收入高增带动业绩大幅提升

宝钢股份利润表	2016Q1 (追溯口径)	2017Q1
营业收入	480.86	850.10
--同比	-	76.79%
钢材销量	929.60	1074.20
毛利率	11.39%	11.86%
销售费用	6.12	7.41
管理费用	15.13	23.21
财务费用	9.95	8.40
三项费用	31.20	39.03
三项费用率	6.49%	4.59%
资产减值损失	-1.73	7.49
投资净收益	1.01	4.16
营业利润	23.08	54.35
营业外收入	0.80	1.30
营业外支出	0.76	5.20
利润总额	23.13	50.45
所得税费用	7.42	8.78
归属于母公司净利润	15.59	37.86
净利率	3.24%	4.45%

存货	495.81	534.63
20170427股本	221.03	221.03
每股收益	0.07	0.17

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：以上财务经营数据口径包含武钢股份，公司最新股本 221.03 亿股，与 16 年年报日股本 164.50 亿股不同。

公司估值模型说明：

2016 年公司财务经营数据不包括武钢股份，2017 年至 2019 年包括武钢股份口径。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	185710	362785	351901	336559
增长率(%)	13%	95%	-3%	-4%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	8965.5	13932.8	15037.2	16081.0
增长率(%)	849%	55%	8%	7%
每股收益(元)	0.545	0.630	0.680	0.728
净资产收益率 (%)	7.4%	10.5%	10.3%	10.1%
每股经营现金流 (元)	1.00	1.48	1.44	1.48

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	185710	362785	351901	336559	货币资金	10477	36279	35190	33656
营业成本	161851	320956	309005	293883	交易性金融资产	1123	1123	1123	1123
毛利	23859	41829	42897	42676	应收账款	12163	23761	23048	22043
%营业收入	12.8%	11.5%	12.2%	12.7%	存货	35779	70955	68311	64967
营业税金及附加	523	1023	992	949	预付账款	7800	15469	14893	14164
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	24626	48107	46664	44630
销售费用	2268	4430	4297	4110	流动资产合计	102210	215676	208613	199122
%营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	可供出售金融资产	13120	13120	13120	13120
管理费用	7588	14823	14378	13752	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	5310	5310	5310	5310
财务费用	2186	1681	1781	929	投资性房地产	364	364	364	364
%营业收入	1.2%	0.5%	0.5%	0.3%	固定资产合计	128306	141063	141381	135971
资产减值损失	981	0	0	0	无形资产	11648	11066	10513	9987
公允价值变动收益	103	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1377	0	0	0	递延所得税资产	1375	0	0	0
营业利润	11793	19873	21448	22937	其他非流动资产	5650	5650	5650	5650
%营业收入	6.4%	5.5%	6.1%	6.8%	资产总计	267983	392249	384951	369525
营业外收支	-75	0	0	0	短期贷款	27909	49807	34363	11707
利润总额	11520	19873	21448	22937	应付款项	33979	67384	64873	61697
%营业收入	6.2%	5.5%	6.1%	6.8%	预收账款	21745	42479	41205	39408
所得税费用	2315	4968	5362	5734	应付职工薪酬	1794	3559	3426	3258
净利润	9205	14905	16086	17203	应交税费	3729	7871	8348	8780
归属于母公司所有者的净利润	8965.5	13932.8	15037.2	16081.0	其他流动负债	30734	60897	58653	55800
少数股东损益	240	972	1049	1122	流动负债合计	119890	231997	210868	180652
EPS (元/股)	0.55	0.63	0.68	0.73	长期借款	296	296	296	296
					应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	656	0	0	0
					其他非流动负债	15720	15720	15720	15720
经营活动现金流净额	16373	32781	31912	32828	负债合计	136562	248014	226885	196668
取得投资收益	1151	0	0	0	归属于母公司	121266	133109	145890	159559
长期股权投资	-12	0	0	0	少数股东权益	10155	11127	12176	13297
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	131421	144236	158066	172857
固定资产投资	-11491	-25108	-13519	-8366	负债及股东权益	267983	392249	384951	369525
其他	-6262	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-17765	-25108	-13519	-8366		2016A	2017E	2018E	2019E
债券融资	33000	0	0	0	EPS	0.545	0.630	0.680	0.728
股权融资	720	0	0	0	BVPS	5.49	6.02	6.60	7.22
银行贷款增加 (减少)	-28413	21899	-15444	-22655	PE	11.27	9.74	9.02	8.44
筹资成本	3691	-3771	-4037	-3341	PEG	0.52	0.45	0.42	0.39
其他	-7418	0	0	0	PB	1.12	1.02	0.93	0.85
筹资活动现金流净额	1580	18128	-19482	-25997	EV/EBITDA	5.86	4.34	3.66	2.99
现金净流量	188	25802	-1088	-1534	ROE	7.4%	10.5%	10.3%	10.1%

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。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

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：10060000。

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所，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。