

2014-8-25

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

宝钢股份 (600019)
**主业经营平稳，
财务费用上升致业绩同比下滑**

分析师：刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514080003

分析师：王鹤涛

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师：陈文敏

✉ chenwm@cjsc.com.cn

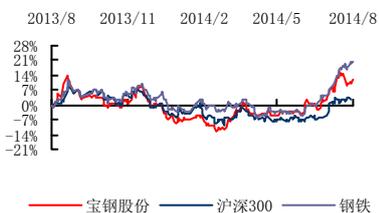
执业证书编号：S0490514080002

联系人：肖勇

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

☎ (8621)68751760

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《供需格局未见明显变化，9月出厂价继续平盘开出》2014/8/11

《8月出厂价名稳实降，或反映下游需求恢复乏力》2014/7/11

《长江钢铁：宝钢股份深度报告——大船起航，不惧风浪》2014/6/30

报告要点
■ 事件描述

宝钢股份发布2014年中报，公司报告期内实现营业收入975.98亿，同比增长1.56%，营业成本882.04亿，同比增长1.07%，实现归属于上市公司股东净利润31.54亿，同比下降14.82%，对应EPS为0.19元；

据此计算，2季度实现营业收入508.51亿，同比增长2.22%，1季度同比增长0.85%，营业成本459.82亿，同比增长2.00%，1季度同比增长0.08%，归属于上市公司股东净利润16.44亿，同比下降20.77%，2季度实现EPS0.10元，1季度同比下降7.23%，对应EPS为0.09元。

■ 事件评论

消耗高价原料库存与财务费用上升，上半年业绩同比下滑：上半年公司调价政策相对强势，使得公司主要产品出厂价上半年热轧同比上涨0.86%（同期上海市场热轧价格跌幅超过11%），冷轧同比上涨4.04%（同期上海市场冷轧价格跌幅超过12%）并在销量自然增长1.23%的配合下，公司上半年实现收入增长1.56%。不过，结合原料库存从2013年末76.53亿元下降至2014年6月末的62.6亿元来看，公司或因消耗高价原料库存而并未从矿价下跌中充分受益，公司钢铁制造业务毛利率仅上升0.6个百分点。此外，公司财务费用主要因汇兑收益减少而同比增加7.97亿元，管理费用因研发支出等增加而同比增长5.69亿元，导致公司上半年业绩同比下滑，矿价下跌带来的盈利弹性相对有限，简单测算结果并不能反映企业真实经营情况。分产品来看，应用于汽车、家电的冷轧板依然是公司传统优势，上半年收入与毛利率双升；钢管产品收入及毛利率应因油气输送管项目建设进度放缓而同比明显下滑。

2季度环比季节性改善有限：同比方面，主要品种出厂价同比热轧下跌2.90%，冷轧上涨0.83%，产量同比增长1.03%，毛利率同比仅增长0.19个百分点，均弱于上半年整体水平。而公司2季度收入同比增幅超过上半年整体，应源于非钢业务收入增长。同时，财务费用与管理费用增长最终导致公司2季度业绩同比下滑。环比方面，收入季节性恢复（历年2季度收入环比增幅6%-9%）带动公司业绩环比改善，财务费用因汇兑损益因素建设2.55亿元叠加投资收益增加1.75亿元，也贡献了一定的业绩增量。

预计公司2014、2015年EPS分别为0.47元、0.51元，维持“**推荐**”评级。

2014 年中报重要信息

2014 上半年公司完成铁产量 1089.0 万吨，同比下降 1.00%，钢产量 1114.9 万吨，同比下降 2.29%，商品坯材销量 1121.4 万吨，同比增长 1.23%。

表 1：2014 年上半年收入与毛利率上升难抵费用增长，业绩同比下滑

宝钢股份利润表简化	2011	2012	2013H1	2013	2014H1	同比
营业收入	2225.05	1911.36	961.00	1896.88	975.98	1.56%
钢材销量	2580.30	2356.60	1107.80	2199.31	1121.40	1.23%
毛利率	8.75%	7.46%	9.19%	9.47%	9.63%	增长0.43个百分点
销售费用	19.50	19.26	8.74	19.64	9.45	8.10%
管理费用	85.84	72.38	29.04	68.82	34.73	19.61%
财务费用	0.72	4.16	-2.51	-5.44	5.46	317.62%
三项费用率	4.77%	5.01%	3.67%	4.38%	5.09%	增长1.42个百分点
资产减值损失	3.50	20.84	2.83	23.89	-0.54	-119.01%
投资净收益	6.30	12.15	2.91	6.84	2.18	-25.24%
营业利润	88.39	35.97	51.29	76.84	44.63	-12.97%
营业外收入	6.46	105.02	1.87	8.82	2.11	13.10%
营业外支出	2.25	9.59	1.37	5.56	2.03	48.02%
利润总额	92.60	131.40	51.78	80.10	44.71	-13.65%
所得税费用	15.24	27.07	13.64	19.69	11.46	-16.02%
归属于母公司净利润	73.62	103.86	37.03	58.18	31.54	-14.82%
净利率	3.31%	5.43%	3.85%	3.07%	3.23%	下降0.62个百分点
存货	373.90	287.91	314.70	310.87	288.66	-8.28%
最新股本	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	--
每股收益	0.45	0.63	0.22	0.35	0.19	-14.82%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 2：2014 上半年冷轧产品盈利状况相对较好

分产品	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
冷轧碳钢板卷	27,288	23,317	14.55%	5.24%	4.61%	上升0.5个百分点
热轧碳钢板卷	15,475	13,166	14.92%	-3.27%	-3.44%	上升0.2个百分点
宽厚板	2,629	2,903	-10.46%	1.72%	10.08%	下降8.4个百分点
钢管产品	4,602	4,663	-1.34%	-11.96%	-3.03%	下降9.3个百分点
其他钢铁产品	2,742	2,674	2.47%	-30.86%	-31.76%	上升1.3个百分点
合计	52,735	46,725	11.40%	-1.81%	-1.20%	下降0.6个百分点

资料来源：公司报告，长江证券研究部

表 3：2 季度公司仅热轧产品价格下降且降幅小于上海热轧价格

产 品	热轧产品		冷轧产品		热镀锌	电工钢
钢 种	SS400	上海	SPCC	上海	DC51D+Z	B50A800
规 格	5.5*1500mm	含税价	1.0*1250°C	含税价	1.0*1250°C	
01/Jan/14	4,472	3,473	4,806	4,250	5,387	4,960

01/Feb/14	4,552	3,435	4,926	4,231	5,437	4,960
01/Mar/14	4,552	3,364	4,976	4,185	5,487	4,960
季度均价	4,525	3,424	4,903	4,222	5,437	4,960
季度环比	2.34%	-1.65%	3.08%	-4.35%	1.87%	0.00%
01/Apr/14	4,552	3,378	4,976	4,132	5,487	4,960
01/May/14	4,452	3,362	4,826	4,108	5,437	4,960
01/Jun/14	4,372	3,392	4,826	4,080	5,437	4,860
季度均价	4,459	3,377	4,876	4,107	5,454	4,927
季度环比	-1.47%	-1.36%	-0.54%	-2.73%	0.31%	-0.67%

资料来源：中联钢，长江证券研究部

表 4：2 季度毛利率下降和费用率上升使业绩同比降幅较大

宝钢股份利润表简化	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
营业收入	473.11	505.91	478.89	453.45	463.55	497.45	461.64	474.24	467.48	508.51
--同比	-12.29%	-11.32%	-14.60%	-18.21%	-2.02%	-1.67%	-3.60%	4.59%	0.85%	2.22%
--环比	-14.66%	6.93%	-5.34%	-5.31%	2.23%	7.31%	-7.20%	2.73%	-1.43%	8.78%
钢材销量	636.20	549.30	588.10	583.00	545.80	562.00	556.30	535.21	553.60	567.80
--同比	1.35%	-15.34%	-11.04%	-9.29%	-14.21%	2.31%	-5.41%	-8.20%	1.43%	1.03%
--环比	-1.01%	-13.66%	7.06%	-0.87%	-6.38%	2.97%	-1.01%	-3.79%	3.44%	2.57%
毛利率	7.52%	8.11%	6.40%	7.79%	8.99%	9.38%	7.62%	11.85%	9.68%	9.57%
销售费用	4.41	4.51	4.80	5.54	4.09	4.65	4.63	6.26	4.34	5.11
管理费用	21.07	17.86	16.47	16.97	13.56	15.47	17.95	21.83	16.28	18.45
财务费用	3.25	1.75	1.81	-2.65	0.45	-2.96	-1.05	-1.88	4.01	1.45
三项费用率	6.07%	4.77%	4.82%	4.38%	3.91%	3.45%	4.67%	5.53%	5.27%	4.92%
资产减值损失	-2.83	3.12	-0.39	20.94	0.63	2.19	0.71	20.35	-1.26	0.72
公允价值变动净收益	0.02	0.33	-0.36	-0.12	0.16	0.10	-0.02	0.04	0.04	-0.23
投资净收益	2.13	1.94	6.79	1.29	0.13	2.79	2.47	1.45	0.22	1.96
营业利润	11.73	15.45	14.19	-5.41	22.15	29.14	14.92	10.63	21.08	23.56
营业外收入	3.64	98.63	1.47	1.28	0.98	0.88	1.41	5.55	0.88	1.23
营业外支出	0.39	5.72	0.31	3.18	0.62	0.75	2.42	1.77	0.76	1.27
利润总额	14.99	108.35	15.35	-7.30	22.51	29.27	13.91	14.41	21.20	23.52
所得税费用	2.33	24.16	3.83	-3.26	5.74	7.90	3.58	2.47	5.34	6.12
归属于母公司净利润	12.21	83.89	11.81	-4.05	16.28	20.75	9.39	11.76	15.10	16.44
净利率	2.58%	16.58%	2.47%	-0.89%	3.51%	4.17%	2.03%	2.48%	3.23%	3.23%
存货	383.42	349.29	315.74	287.91	319.02	314.70	310.72	310.87	325.92	288.66
最新股本	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72
每股收益	0.07	0.51	0.07	-0.02	0.10	0.13	0.06	0.07	0.09	0.10

资料来源：公司报告，长江证券研究部

图 1：钢价上半年同比下跌 8.64%，2 季度同比下跌 6.58%

图 2：矿石价格上半年同比下跌 17.89%，2 季度同比下跌 20.27%



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 3: 2 季度公司毛利率同比微涨



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 2 季度公司销量同比上涨 1.03%



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 2 季度费用环比有所上升



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

图 6: 2 季度存货环比明显下降



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)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	190026	185286	190654	196756	货币资金	12881	12970	13346	13773
营业成本	171718	165762	170059	174437	交易性金融资产	29	29	29	29
毛利	18308	19524	20594	22319	应收账款	12920	20101	20684	21346
%营业收入	9.6%	10.5%	10.8%	11.3%	存货	31087	29900	30675	31465
营业税金及附加	414	403	415	428	预付账款	3064	2976	3054	3132
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	5868	5659	5823	6010
销售费用	1963	1853	1907	1968	流动资产合计	78056	83537	85854	88387
%营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	1009	1009	1009	1009
管理费用	6881	6670	6864	7083	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	长期股权投资	13681	13681	13681	13681
财务费用	-544	97	104	48	投资性房地产	476	476	476	476
%营业收入	-0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	固定资产合计	101624	114218	114426	109118
资产减值损失	2388	294	24	28	无形资产	6878	6534	6208	5897
公允价值变动收益	28	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	684	0	0	0	递延所得税资产	2053	73	6	7
营业利润	7918	10207	11280	12764	其他非流动资产	22891	22891	22891	22891
%营业收入	4.2%	5.5%	5.9%	6.5%	资产总计	226668	242419	244551	241466
营业外收支	326	0	0	0	短期贷款	46698	57975	51465	38644
利润总额	8010	10207	11280	12764	应付款项	20605	19802	20315	20838
%营业收入	4.2%	5.5%	5.9%	6.5%	预收账款	11972	11673	12011	12396
所得税费用	1969	2552	2820	3191	应付职工薪酬	1697	1654	1696	1740
净利润	6040	7655	8460	9573	应交税费	1781	2210	2420	2707
归属于母公司所有者的净利润	5818.5	7369.4	8144.5	9215.7	其他流动负债	11881	11476	11775	12082
少数股东损益	222	286	316	357	流动负债合计	94634	104791	99683	88407
EPS (元/股)	0.37	0.47	0.51	0.58	长期借款	4702	4702	4702	4702
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2013A	2014E	2015E	2016E	递延所得税负债	305	0	0	0
经营活动现金流净额	12090	13998	20119	21646	其他非流动负债	6961	6961	6961	6961
取得投资收益	714	0	0	0	负债合计	106602	116454	111347	100071
长期股权投资	2	0	0	0	归属于母公司	110512	116126	123049	130882
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	9554	9840	10155	10513
固定资产投资	-11181	-23333	-11907	-6968	股东权益	120066	125965	133204	141395
其他	2462	0	0	0	负债及股东权益	226668	242419	244551	241466
投资活动现金流净额	-8717	-23333	-11907	-6968	基本指标				
债券融资	4809	0	0	0	EPS	0.368	0.466	0.515	0.582
股权融资	165	-650	0	0	BVPS	6.71	7.05	7.47	7.95
银行贷款增加(减少)	2367	11277	-6510	-12821	PE	12.40	9.79	8.86	7.83
筹资成本	3659	-1203	-1326	-1430	PEG	0.75	0.59	0.53	0.47
其他	-10401	0	0	0	PB	0.68	0.65	0.61	0.57
筹资活动现金流净额	599	9424	-7836	-14251	EV/EBITDA	6.27	5.70	4.91	4.00
现金净流量	3973	89	376	427	ROE	5.3%	6.3%	6.6%	7.0%

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	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@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：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	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 11 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。