

2013-4-26

公司报告(点评报告)

评级 推荐 维持

## 宝钢股份 (600019)

# 受益于下游复苏 1 季度主营继续改善

分析师: 刘元瑞

☎ (8621)68751760

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120022

分析师: 王鹤涛

☎ (8621)68751760

✉ wanght1@cjsc.com.cn

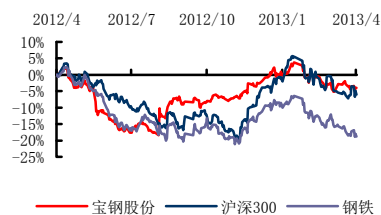
执业证书编号: S0490512070002

联系人: 陈文敏

☎ (8621)68751760

✉ chenwm@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《5 月出厂价平盘开出》2013/4/12

《经营相对平稳, 专注耐用消费碳钢用材》  
2013/4/1

《传统旺季现货跌价风险小, 继续上调 4 月出厂价》  
2013/3/11

### 报告要点

#### ■ 事件描述

宝钢股份今日发布 2013 年 1 季报, 报告期内公司实现营业收入 463.55 亿元, 同比下降 2.02%; 营业成本 421.88 亿元, 同比下降 3.58%; 实现归属于母公司所有者净利润 16.28 亿元, 同比增长 33.29%; 1 季度实现 EPS 为 0.10 元, 去年 4 季度 EPS 为-0.02 元。

#### ■ 事件评论

**出厂价持续上调带动 1 季度收入环比增长:** 一月一调的期货出厂价调整模式使得公司产品价格调整略滞后于市场表现, 随着钢铁行业自 2012 年 9 月逐步触底企稳, 公司自 2012 年 12 月起持续上调主要产品出厂价, 其中 1 季度热轧产品累计上调 440 元/吨, 季度均价上涨 6.24%, 冷轧累计上调 380 元/吨, 季度均价上涨 6.37%。在销量环比下降 6.38% 的情况下, 产品价格上涨使得公司 1 季度钢铁制造收入环比保持基本平稳, 同时也带动了宝钢国际等钢铁销售收入的上升。综合来看, 公司 1 季度收入环比上升主要是行业回暖带来的价格上涨所致。

**毛利率继续回升带动主营改善:** 受益于钢材涨价和原材料周转, 1 季度公司毛利率延续了前期的恢复的趋势, 由 2012 年 4 季度的 7.79% 上升至 8.99%, 接近 2011 年全年平均水平。收入与毛利率提升带动公司主营环比改善, 净利润的环比大幅上升源于计提罗泾项目减值准备影响的消除。

从扣非后净利润来看, 2012 年 4 季度的 17.17 亿元和今年 1 季度的 16.06 亿元处于 2011 年中期以来的高位水平, 反映了公司主营已经出现显著恢复, 也与公司主要下游汽车、家电复苏强劲的表现相一致。

**费用与存货基本平稳, 2 季度业绩有望延续改善:** 1 季度公司费用总额为 18.10 亿元, 环比 2012 年 4 季度的 19.86 有所下降, 整体维持平稳。季度末存货为 319.02 亿元, 环比去年年末 287.91 亿元有所上升, 但相比前期而言并不算高。

由于公司产品价格调整相对滞后, 因此, 2 季度虽然现货钢价出现调整, 但公司出厂价依然维持相对坚挺, 而原材料价格出现下跌尤其是焦炭价格跌幅较大, 据此预计公司 2 季度主营业绩环比或继续改善。

不过, 综合考虑公司过往的业绩水平及我们对 2013 年的全年看法, 预计公司 2013、2014 年 EPS 分别为 0.40 元、0.47 元, 维持“推荐”评级。

## 1 季度收入同比下降环比增长，毛利率持续恢复

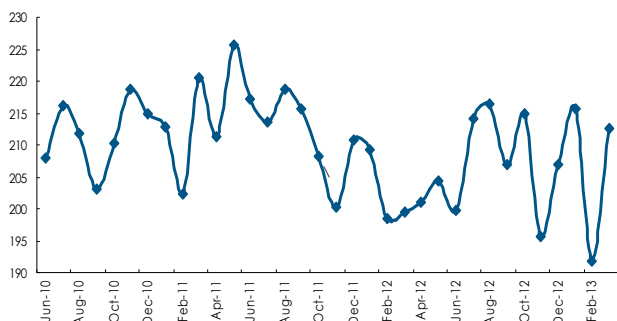
1 季度公司完成铁产量 554.1 万吨，钢产量 579.9 万吨，商品坯材销量 545.8 万吨。

表 1：1 季度收入同比下降环比增长，毛利率持续上升

宝钢股份利润表简化	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1
营业收入	539.40	570.49	560.78	554.38	473.11	505.91	478.89	453.45	463.55
--同比	21.82%	6.57%	9.66%	4.21%	-12.29%	-11.32%	-14.60%	-18.21%	-2.02%
--环比	1.40%	5.76%	-1.70%	-1.14%	-14.66%	6.93%	-5.34%	-5.31%	2.23%
钢材销量	627.70	648.80	661.10	642.70	636.20	549.30	588.10	583.00	545.80
--同比					1.35%	-15.34%	-11.04%	-9.29%	-14.21%
--环比		3.36%	1.90%	-2.78%	-1.01%	-13.66%	7.06%	-0.87%	-6.38%
<b>毛利率</b>	<b>11.18%</b>	<b>8.08%</b>	<b>5.34%</b>	<b>10.52%</b>	<b>7.52%</b>	<b>8.11%</b>	<b>6.40%</b>	<b>7.79%</b>	<b>8.99%</b>
三项费用率	3.39%	3.38%	3.26%	9.05%	6.07%	4.77%	4.82%	4.38%	3.91%
三项费用	18.30	19.29	18.29	50.17	28.73	24.12	23.08	19.86	18.10
资产减值损失	0.80	0.37	-1.46	3.80	-2.83	3.12	-0.39	20.94	0.63
投资净收益	1.41	0.37	1.01	3.51	2.13	1.94	6.79	1.29	0.13
营业利润	41.64	25.96	13.21	7.58	11.73	15.45	14.19	-5.41	22.15
营业外收入	0.47	0.67	1.64	3.69	3.64	98.63	1.47	1.28	0.98
营业外支出	0.38	0.49	0.42	0.96	0.39	5.72	0.31	3.18	0.62
利润总额	41.73	26.14	14.42	10.31	14.99	108.35	15.35	-7.30	22.51
所得税费用	9.60	5.02	0.91	-0.29	2.33	24.16	3.83	-3.26	5.74
归属于母公司净利润	30.70	20.09	12.42	10.41	12.21	83.89	11.81	-4.05	16.28
<b>扣除非经常性损益后净利润</b>	<b>30.63</b>	<b>19.82</b>	<b>11.25</b>	<b>8.39</b>	<b>9.78</b>	<b>13.97</b>	<b>6.28</b>	<b>17.17</b>	<b>16.06</b>
净利率	5.69%	3.52%	2.21%	1.88%	2.58%	16.58%	2.47%	-0.89%	3.51%
存货	423.95	431.77	444.02	373.90	383.42	349.29	315.74	287.91	319.02
最新股本	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22
每股收益	0.18	0.12	0.07	0.06	0.07	0.49	0.07	-0.02	0.10

资料来源：公司年报，长江证券研究部

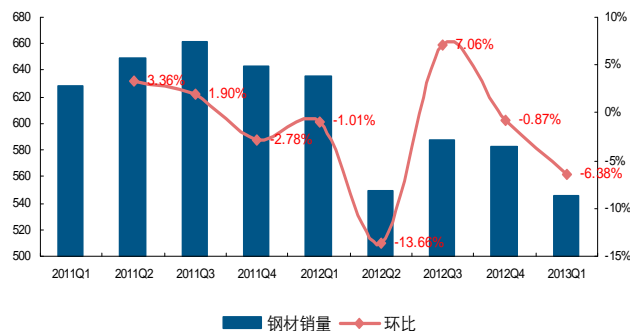
图 1：1 季度公司产量维持震荡



资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

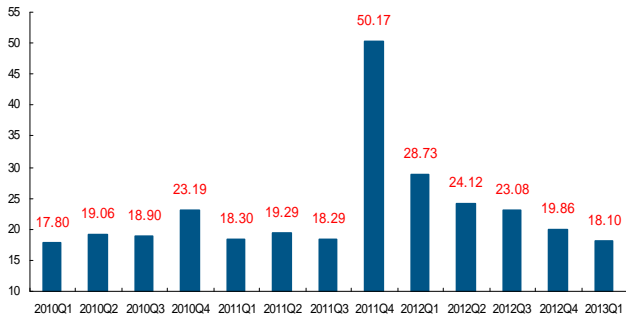
图 3：1 季度公司费用总额环比有所下降

图 2：1 季度钢材销量环比有所下降



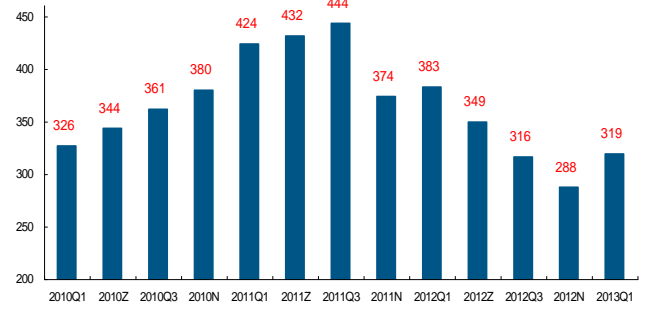
资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

图 4：1 季末公司存货环比有所上升



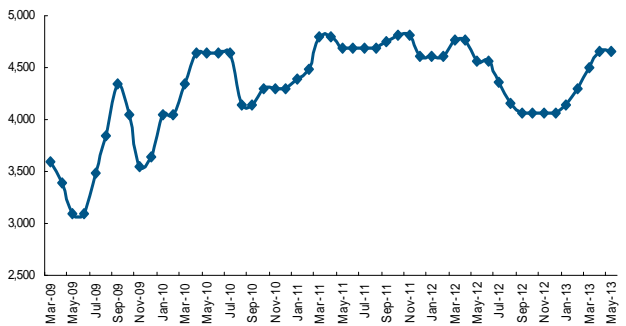
资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

图 5: 1 季度公司热轧产品出厂价持续上调



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

图 6: 1 季度公司冷轧产品出厂价持续上调



资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部



资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

表 2: 2 季度公司出厂价相对坚挺, 单季度经营业绩环比或继续改善

宝钢 2013 年利润估算	4 季度			2013 年 1 季度			2 季度	
	Oct-12	Nov-12	Dec-12	Jan-13	Feb-13	Mar-13	Apr-13	May-13
产量		583			546		195	200
营业收入		453.45			464.36		168.83	172.16
营业成本		418.14			421.88		150.15	153.09
吨钢收入		7,784			8,508		8,658	8,608
吨钢成本		7,178			7,730		7,700	7,654
净利润		17.17			16.28		8.93	9.07
吨钢毛利		606			778		958	953
吨钢净利		295			298		458	453
吨钢费用		311			480		500	500
调价变化	0	0	40	40	100	180	150	-50
长协矿占比	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
长协矿上涨幅度	9.6%	9.6%	9.6%	20.7%	20.7%	20.7%	-	-
长协价格 (美金)	123	123	123	148	148	148	-	-
长协价格变动带动成本增加	0	0	108	0	0	254	0	0
BDI 均值	952	1,025	856	750	745	876	875	870
二级冶金焦价格均值	1174	1332	1367	1464	1470	1383	1,250	1,250
成本增加	-59	-4	162	12	33	256	-30	-46

估算吨钢净利	295			298		458	453
估算净利润	17.17			16.28		8.93	9.07
总股本	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22
相应时期的经营 EPS	0.10			0.10		0.05	0.05
累计 EPS	0.61			0.10		0.15	0.20

资料来源: Bloomberg, Wind, 钢之家, 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)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>191512</b>	<b>174886</b>	<b>178378</b>	<b>180561</b>	货币资金	8840	17489	17838	18056
营业成本	176879	156687	158353	158815	交易性金融资产	90	90	90	90
<b>毛利</b>	<b>14633</b>	<b>18198</b>	<b>20024</b>	<b>21745</b>	应收账款	9670	8827	9003	9113
%营业收入	7.6%	10.4%	11.2%	12.0%	存货	28791	25711	25984	26059
营业税金及附加	308	281	287	290	预付账款	3716	3285	3319	3329
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	5828	5317	5423	5489
销售费用	1926	1749	1784	1806	<b>流动资产合计</b>	<b>69381</b>	<b>72118</b>	<b>73284</b>	<b>73906</b>
%营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	1468	1468	1468	1468
管理费用	7238	6611	6743	6825	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	长期股权投资	9119	9119	9119	9119
财务费用	416	513	454	318	投资性房地产	477	477	477	477
%营业收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	固定资产合计	89518	90917	88773	83153
资产减值损失	2084	-40	7	5	无形资产	6153	5845	5553	5275
公允价值变动收益	-13	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1215	0	0	0	递延所得税资产	2027	0	2	1
<b>营业利润</b>	<b>3864</b>	<b>9084</b>	<b>10750</b>	<b>12501</b>	其他非流动资产	36215	36215	36215	36215
%营业收入	2.0%	5.2%	6.0%	6.9%	<b>资产总计</b>	<b>214357</b>	<b>216159</b>	<b>214891</b>	<b>209615</b>
营业外收支	9543	0	0	0	短期贷款	33367	35056	26203	12540
<b>利润总额</b>	<b>13140</b>	<b>9084</b>	<b>10750</b>	<b>12501</b>	应付款项	21911	19356	19561	19618
%营业收入	6.9%	5.2%	6.0%	6.9%	预收账款	11195	10143	10346	10473
所得税费用	2707	2271	2687	3125	应付职工薪酬	1565	1408	1423	1427
净利润	10433	6813	8062	9376	应交税费	1238	1057	1231	1414
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>10386.4</b>	<b>6776.4</b>	<b>8019.2</b>	<b>9326.0</b>	其他流动负债	12950	11534	11662	11701
少数股东损益	47	36	43	50	<b>流动负债合计</b>	<b>82227</b>	<b>78553</b>	<b>70425</b>	<b>57172</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.61</b>	<b>0.40</b>	<b>0.47</b>	<b>0.54</b>	长期借款	2732	2732	2732	2732
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	321	0	0	0
					其他非流动负债	11737	11737	11737	11737
					<b>负债合计</b>	<b>97016</b>	<b>93021</b>	<b>84894</b>	<b>71641</b>
					归属于母公司	111387	117147	123963	131891
					少数股东权益	5954	5991	6034	6084
					<b>股东权益</b>	<b>117342</b>	<b>123138</b>	<b>129997</b>	<b>137974</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>214357</b>	<b>216159</b>	<b>214891</b>	<b>209615</b>
					<b>基本指标</b>				
						2012A	2013E	2014E	2015E
					EPS	0.607	0.396	0.468	0.545
					BVPS	6.51	6.84	7.24	7.70
					PE	7.90	12.10	10.23	8.79
					PEG	-2.24	-3.43	-2.90	-2.49
					PB	0.74	0.70	0.66	0.62
					EV/EBITDA	6.98	4.84	3.98	3.10
					ROE	9.3%	5.8%	6.5%	7.1%

**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
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@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 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。