


2013-8-26

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

宝钢股份 (600019)
**受益下游汽车相对景气，
经营业绩持续改善**


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

报告要点
■ 事件描述

宝钢股份发布 2013 年中报，报告期内公司实现营业收入 961 亿元，同比下降 1.84%；营业成本 872.67 亿元，同比下降 3.30%；实现归属母公司净利润为 37.03 亿元，同比下降 61.47%；实现 EPS 为 0.22 元。

其中，2 季度公司实现营业收入 497.45 亿元，同比下降 1.67%，1 季度同比增速为-2.02%；营业成本 450.79 亿元，同比下降 3.03%，1 季度同比增速为-3.58%；2 季度实现归属母公司净利润 20.75 亿元；2 季度实现 EPS 为 0.13 元，1 季度 EPS 为 0.10 元。

公司同时公告拟向湛江钢铁单方增资 120 亿元，以推进湛江钢铁项目建设。

■ 事件评论

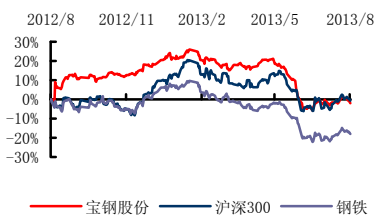
受益汽车下游景气，上半年经营业绩明显改善：公司上半年净利润同比下降主要是因去年出售不锈钢、特钢事业部相关资产收益 90.9 亿元所致。上半年公司扣非净利润为 36.65 元，相比去年同期的 23.75 亿元增长 54.34%。经营业绩明显好转主要源于主要下游汽车行业的景气恢复：1、在行业钢价普遍下跌之时，主要下游汽车、家电相对景气带来订单饱满使得公司在出厂价调整方面相对滞后，同时受益原材料价格下跌，公司钢铁主业盈利能力明显改善：上半年钢铁制造业务毛利率同比增加 2.99 个百分点至 9.20%；2、因人民币升值带来汇兑收益，公司财务费用同比减少 7.5 亿元同样带来显著利润贡献；3、另外，剥离不锈钢、特钢、罗泾 COREX 等亏损资产也有利公司经营业绩恢复，一方面公司盈利能力存在一定自然恢复动力，另一方面，COREX 和特钢研发平台费用下降也使得研发费用减少 6.7 亿元。

量价均有小幅上升，2 季度环比继续改善：2 季度商品坯材销量为 562 万吨，环比增加 2.97%；同时调价相对滞后使得 2 季度销售均价环比 1 季度明显上涨。受益于此，2 季度公司业绩环比明显改善。

单方增资 120 亿湛江钢铁，推进项目建设：增资完成后湛江钢铁注册资本由 80 亿上升至 200 亿，公司持股比例由 75% 上升至 90%。湛江项目于今年 5 月开工，2014 年进入建设高峰期，拟于 2016 年 9 月全面建成。综合考虑资金使用效率，增资分今年 4 季度和 2014 年内两次各 60 亿规模完成。截止 2013 年中期公司在手现金 142.8 亿元，预计分批增资对公司经营影响不大。

预计公司 2013、2014 年 EPS 分别为 0.41 元、0.49 元，维持“推荐”评级。

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《9 月出厂价预期内上调》2013/8/13

《8 月出厂价平盘开出》2013/7/12

《7 月出厂价跟随现货下调》2013/6/12

2013 年中报重要信息

2013 年上半年，公司完成铁产量 1100 万吨，钢产量 1141 万吨，商品坯材销量 1107.8 万吨。

表 1: 2013 上半年业绩减亏主要源于产量下降

宝钢股份	2010	2011	2012H1	2012	2013H1	同比
营业收入	2021.49	2225.05	979.02	1911.36	961.00	-1.84%
毛利率	12.04%	8.75%	7.82%	7.46%	9.19%	增加1.37个百分点
销量	2526	2580	1186	2357	1107.00	-6.62%
三项费用率	3.91%	4.77%	5.40%	5.01%	3.67%	下降1.73个百分点
三项费用	78.96	106.06	52.85	95.79	35.27	-33.27%
投资净收益	8.27	6.30	4.07	12.15	2.91	-28.47%
营业利润	166.66	88.39	27.18	35.97	51.29	88.72%
利润总额	170.76	92.60	123.34	131.40	51.78	-58.02%
所得税	37.15	15.24	26.49	27.07	13.64	-48.50%
归属母公司净利润	128.89	73.62	96.10	103.86	37.03	-61.47%
净利率	6.38%	3.31%	9.82%	5.43%	3.85%	下降60.75个百分点
存货	380.27	373.90	349.29	287.91	314.70	-9.90%
股本	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	
EPS	0.78	0.45	0.58	0.63	0.22	-61.47%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 2: 2013 上半年热轧、冷轧、宽厚板毛利率得到明显改善

分产品经营	2009	2010	2011	2012	2013H1	
收入构成	冷轧碳钢板卷	24.82%	28.20%	26.50%	27.22%	26.98%
	热轧碳钢板卷	19.09%	17.24%	17.44%	16.72%	16.65%
	钢管产品	6.99%	5.03%	4.87%	5.37%	5.44%
	宽厚板	6.49%	4.99%	5.28%	4.44%	2.69%
毛利率	冷轧碳钢板卷	17.78%	22.16%	12.33%	11.18%	14.04%
	热轧碳钢板卷	13.10%	16.34%	10.86%	8.80%	14.78%
	钢管产品	13.74%	4.40%	9.45%	8.97%	8.00%
	宽厚板	-5.97%	-4.71%	-8.86%	-11.61%	-2.05%
毛利贡献	冷轧碳钢板卷	46.78%	51.90%	37.35%	40.79%	41.21%
	热轧碳钢板卷	26.51%	23.40%	21.65%	19.72%	26.76%
	钢管产品	10.18%	1.84%	5.27%	6.47%	4.73%
	宽厚板	-4.11%	-1.95%	-5.35%	-6.92%	-0.60%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 3: 2 季度销量环比回升，价格上调带动业绩回暖

宝钢股份季度利润表	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入	539.40	570.49	560.78	554.38	473.11	505.91	478.89	453.45	463.55	497.45
--同比	21.82%	6.57%	9.66%	4.21%	-12.29%	-11.32%	-14.60%	-18.21%	-2.02%	-1.67%
--环比	1.40%	5.76%	-1.70%	-1.14%	-14.66%	6.93%	-5.34%	-5.31%	2.23%	7.31%

钢材销量	627.70	648.80	661.10	642.70	636.20	549.30	588.10	583.00	545.80	562.00
--环比		3.36%	1.90%	-2.78%	-1.01%	-13.66%	7.06%	-0.87%	-6.38%	2.97%
毛利率	11.18%	8.08%	5.34%	10.52%	7.52%	8.11%	6.40%	7.79%	8.99%	9.38%
三项费用率	3.39%	3.38%	3.26%	9.05%	6.07%	4.77%	4.82%	4.38%	3.91%	3.45%
三项费用	18.30	19.29	18.29	50.17	28.73	24.12	23.08	19.86	18.10	17.16
资产减值损失	0.80	0.37	-1.46	3.80	-2.83	3.12	-0.39	20.94	0.63	2.19
投资净收益	1.41	0.37	1.01	3.51	2.13	1.94	6.79	1.29	0.13	2.79
营业利润	41.64	25.96	13.21	7.58	11.73	15.45	14.19	-5.41	22.15	29.14
利润总额	41.73	26.14	14.42	10.31	14.99	108.35	15.35	-7.30	22.51	29.27
所得税费用	9.60	5.02	0.91	-0.29	2.33	24.16	3.83	-3.26	5.74	7.90
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	20.75
净利率	5.69%	3.52%	2.21%	1.88%	2.58%	16.58%	2.47%	-0.89%	3.51%	4.17%
存货	423.95	431.77	444.02	373.90	383.42	349.29	315.74	287.91	319.02	314.70
最新股本	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22	171.22	164.72
每股收益	0.18	0.12	0.07	0.06	0.07	0.49	0.07	-0.02	0.10	0.13

资料来源：公司资料，长江证券研究部

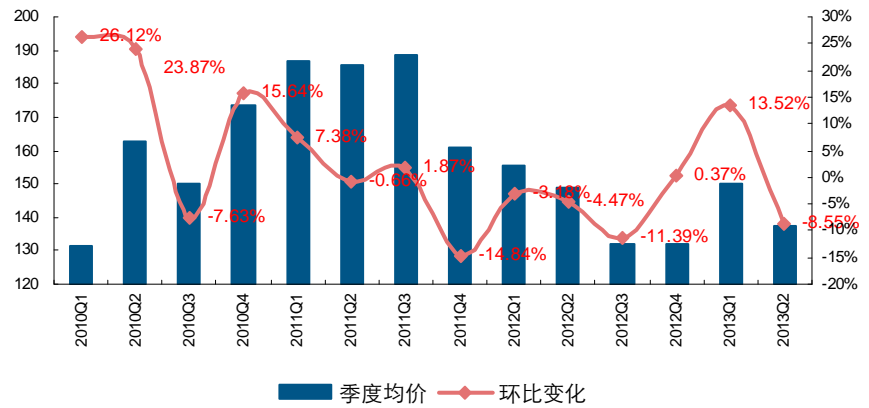
表 4：公司 2 季度热轧和冷轧均价环比上涨

产 品	热轧产品		冷轧产品	
	SS400	上海	SPCC	上海
规 格	5.5*1500mm	含税价	1.0*1250*C	含税价
Jan-12	5,396	4,227	6,103	5,290
Feb-12	5,396	4,243	6,103	5,256
Mar-12	5,572	4,275	6,278	5,224
季度均价	5,455	4,248	6,161	5,257
Apr-12	5,572	4,327	6,278	5,190
May-12	5,338	4,183	5,693	5,136
Jun-12	5,338	4,121	5,693	4,970
季度均价	5,416	4,210	5,888	5,099
Jul-12	5,104	3,904	5,459	4,578
Aug-12	4,870	3,580	5,155	4,380
Sep-12	4,753	3,580	4,980	4,380
季度均价	4,909	3,688	5,198	4,446
Oct-12	4,753	3,755	4,980	4,568
Nov-12	4,753	3,919	4,980	4,569
Dec-12	4,753	3,964	5,097	4,640
季度均价	4,753	3,879	5,019	4,592
Jan-13	4,846	4,144	5,167	4,688
Feb-13	5,033	4,194	5,307	4,802
Mar-13	5,267	4,010	5,541	4,860
季度均价	5,049	4,116	5,338	4,783
季度环比	6.24%	6.10%	6.37%	4.15%

Apr-13	5,443	3,802	5,717	4,862
May-13	5,443	3,593	5,717	4,790
Jun-13	5,232	3,448	5,541	4,630
季度均价	5,373	3,614	5,658	4,760
季度环比	6.41%	-12.19%	5.99%	-0.47%

资料来源: Bloomberg, Wind, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

图 1: 2 季度矿价环比下降 8.55%



资料来源: Mysteel, 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
营业收入	191512	174886	178378	180561	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
毛利	14633	18198	20024	21745	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	流动资产合计	69381	72118	73284	73906
%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	517	462	326	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
营业利润	3864	9080	10742	12493	其他非流动资产	36215	36215	36215	36215
%营业收入	2.0%	5.2%	6.0%	6.9%	资产总计	214357	216159	214891	209615
营业外收支	9543	0	0	0	短期贷款	33367	35709	26861	13204
利润总额	13140	9080	10742	12493	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	2270	2685	3123	应付职工薪酬	1565	1408	1423	1427
净利润	10433	6810	8056	9370	应交税费	1238	1056	1231	1413
归属于母公司所有者的净利润	10386.4	6773.4	8013.3	9320.0	其他流动负债	12950	11534	11662	11701
少数股东损益	47	36	43	50	流动负债合计	82227	79206	71083	57835
EPS (元/股)	0.63	0.41	0.49	0.57	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
					负债合计	97016	93674	85551	72303
					归属于母公司	111387	116494	123306	131228
					少数股东权益	5954	5991	6034	6084
					股东权益	117342	122485	129339	137311
					负债及股东权益	214357	216159	214891	209615
					基本指标				
						2012A	2013E	2014E	2015E
					EPS	0.631	0.411	0.486	0.566
					BVPS	6.51	6.80	7.20	7.66
					PE	6.39	9.80	8.28	7.12
					PEG	-1.80	-2.76	-2.34	-2.01
					PB	0.62	0.59	0.56	0.53
					EV/EBITDA	5.98	4.13	3.34	2.52
					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
鲍 丽	上海私募总经理	(8621) 68751860	13701828281	baoli@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。