

2014-4-30

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

**宝钢股份 (600019)**

# 行业低迷龙头优势凸显， 1 季度钢铁主业表现稳健

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

宝钢股份今日发布 2014 年 1 季报, 报告期内公司实现营业收入 467.48 亿元, 同比增长 0.85%; 营业成本 422.23 亿元, 同比增长 0.08%; 实现归属于母公司所有者净利润 15.10 亿元, 同比下降 7.23%; 1 季度对应 EPS 为 0.09 元, 2013 年 4 季度 EPS 为 0.07 元。

### ■ 事件评论

**行业低迷龙头优势凸显, 1 季度钢铁主业表现稳健:** 2013 年末 3 号高炉大修完成之后, 公司 1 季度钢材销量环比增长 3.44% 至 553.6 万吨; 价格方面, 公司 1 季度调价政策相对强势, 主要产品 1 季度均价有所上涨。不过, 1 季度公司收入环比却下降 1.43%, 可能源于非钢业务收入的环比下滑。总体来看, 公司 1 季度销售收入环比变化幅度不大, 经营继续维持一贯稳健。

季度盈利能力方面, 1 季度公司毛利率环比下降 2.17 个百分点回落至 9.68%, 致使公司 1 毛利润环比减少 10.95 亿元。不过, 2012 年至今, 公司季度毛利率仍处于缓慢上升的趋势, 行业低迷之际, 公司品种优势依然明显。从利润简表变化来看, 由于去年 4 季度因处置、转让相关资产使得资产减值损失环比增加 19.64 亿元, 今年 1 季度并无此项, 最终导致 1 季度业绩环比改善。

同比方面, 在收入及毛利率同比均有提升的情况下, 公司 1 季度盈利同比有所下滑, 主要源于管理费用及财务费用同比增幅较大, 其中, 财务费用同比增加 3.6 亿元, 主要由于人民币贬值形成汇兑损失 2.8 亿元。

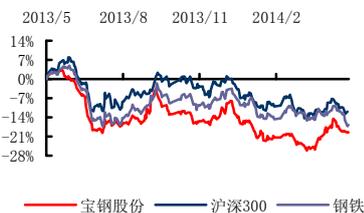
与大多数钢企一样, 公司 2013 年财务费用下降原因之一在于增加低息外币债务进而受益人民币升值获得的汇兑收益, 而 2014 年人民币贬值之后这一利润增量不再。若剔除这一因素影响, 公司 1 季度钢铁主业盈利同比应有小幅改善。

整体而言, 在行业总需求增速下移的情况下, 公司专注优势碳钢板材和基于产品结构及服务制造的核心竞争力将持续为公司提供稳定的盈利源泉。

**专注优势碳钢的汽车板龙头:** 在出售不锈钢及特钢事业部相关资产后, 公司产品集中在优势碳钢领域, 目前拥有轧钢产能约 2400 万吨, 是国内汽车板领域最大供应商和供应链服务商, 占据汽车板约 50% 的市场份额, 将长期受益于汽车行业相对景气周期。

预计公司 2014、2015 年 EPS 分别 0.41 元和 0.45 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

《5 月出厂价下调, 或源于前期价格政策的修正与需求恢复的谨慎》2014/4/11

《受益汽车相对景气经营业绩明显改善, 股权激励助力业绩稳步增长》2014/3/30

《受益品种结构优势, 4 月出厂价维稳》2014/3/13

## 龙头优势受制行业低迷，减值下降致使业绩改善

表 1: 受制于行业低迷, 1 季度收入及毛利下降, 业绩改善源于减值下降

宝钢股份利润表简化	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1
营业收入	539.40	570.49	560.78	554.38	473.11	505.91	478.89	453.45	463.55	497.45	461.64	474.24	467.48
--同比	21.82%	6.57%	9.66%	4.21%	-12.29%	-11.32%	-14.60%	-18.21%	-2.02%	-1.67%	-3.60%	4.59%	0.85%
--环比	1.40%	5.76%	-1.70%	-1.14%	-14.66%	6.93%	-5.34%	-5.31%	2.23%	7.31%	-7.20%	2.73%	-1.43%
钢材销量	627.70	648.80	661.10	642.70	636.20	549.30	588.10	583.00	545.80	562.00	556.30	535.21	553.60
--同比					1.35%	-15.34%	-11.04%	-9.29%	-14.21%	2.31%	-5.41%	-8.20%	1.43%
--环比		3.36%	1.90%	-2.78%	-1.01%	-13.66%	7.06%	-0.87%	-6.38%	2.97%	-1.01%	-3.79%	3.44%
毛利率	11.18%	8.08%	5.34%	10.52%	7.52%	8.11%	6.40%	7.79%	8.99%	9.38%	7.62%	11.85%	9.68%
销售费用	4.13	4.71	5.07	5.59	4.41	4.51	4.80	5.54	4.09	4.65	4.63	6.26	4.34
管理费用	13.62	14.48	13.70	44.04	21.07	17.86	16.47	16.97	13.56	15.47	17.95	21.83	16.28
财务费用	0.56	0.10	-0.48	0.54	3.25	1.75	1.81	-2.65	0.45	-2.96	-1.05	-1.88	4.01
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%	4.67%	5.53%	5.27%
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	0.71	20.35	-1.26
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	2.47	1.45	0.22
营业利润	41.64	25.96	13.21	7.58	11.73	15.45	14.19	-5.41	22.15	29.14	14.92	10.63	21.08
营业外收入	0.47	0.67	1.64	3.69	3.64	98.63	1.47	1.28	0.98	0.88	1.41	5.55	0.88
营业外支出	0.38	0.49	0.42	0.96	0.39	5.72	0.31	3.18	0.62	0.75	2.42	1.77	0.76
利润总额	41.73	26.14	14.42	10.31	14.99	108.35	15.35	-7.30	22.51	29.27	13.91	14.41	21.20
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	3.58	2.47	5.34
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	9.39	11.76	15.10
净利率	5.69%	3.52%	2.21%	1.88%	2.58%	16.58%	2.47%	-0.89%	3.51%	4.17%	2.03%	2.48%	3.23%
存货	423.95	431.77	444.02	373.90	383.42	349.29	315.74	287.91	319.02	314.70	310.72	310.87	325.92
最新股本	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72
每股收益	0.19	0.12	0.08	0.06	0.07	0.51	0.07	-0.02	0.10	0.13	0.06	0.07	0.09

资料来源: 公司报告, 长江证券研究部

表 1: 公司 1 季度主要产品除电工钢外, 季度均价环比均上涨, 明显强于市场平均水平

产 品	热轧产品		冷轧产品		热镀锌	电工钢
	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/13	4,142	4,144	4,416	4,688	4,697	4,870
01/Feb/13	4,302	4,194	4,536	4,802	4,797	4,990
01/Mar/13	4,502	3,941	4,736	4,869	5,017	4,990
季度均价	4,315	4,093	4,563	4,786	4,837	4,950
01/Apr/13	4,652	3,802	4,886	4,862	5,217	4,990
01/May/13	4,652	3,593	4,886	4,790	5,217	4,990
01/Jun/13	4,472	3,448	4,736	4,630	5,217	4,840
季度均价	4,592	3,614	4,836	4,760	5,217	4,940
季度环比	6.41%	-11.70%	5.99%	-0.54%	7.86%	-0.20%

01/Jul/13	4,272	3,573	4,536	4,534	5,117	4,840
01/Aug/13	4,272	3,618	4,536	4,445	5,117	4,840
01/Sep/13	4,422	3,561	4,656	4,470	5,237	4,960
季度均价	4,322	3,584	4,576	4,483	5,157	4,880
季度环比	-5.88%	-0.83%	-5.38%	-5.82%	-1.15%	-1.21%
01/Oct/13	4,422	3,472	4,756	4,443	5,337	4,960
01/Nov/13	4,422	3,479	4,756	4,408	5,337	4,960
01/Dec/13	4,422	3,494	4,756	4,391	5,337	4,960
季度均价	4,422	3,481	4,756	4,414	5,337	4,960
季度环比	2.31%	-2.87%	3.93%	-1.54%	3.49%	1.64%
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%

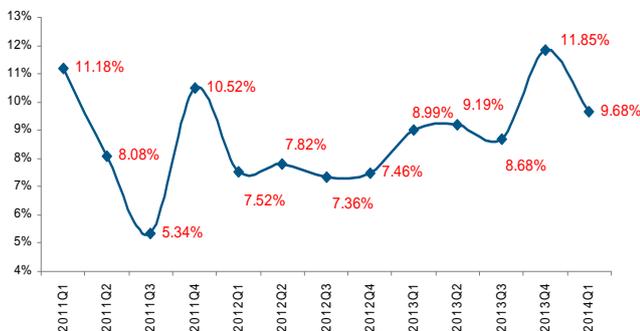
资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

图 1: 1 季度营业收入环比下降 1.43%, 营业成本环比增长 1.00%



资料来源: Wind, 长江证券研究部

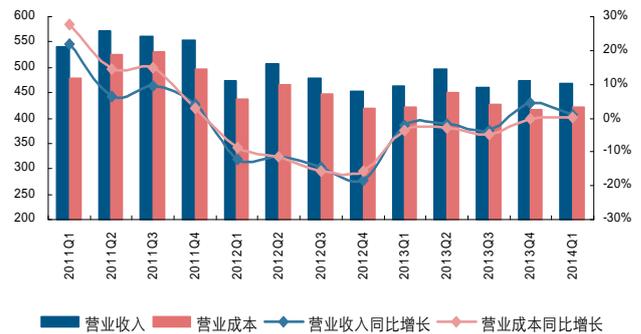
图 3: 1 季度公司毛利率降至 9.68%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

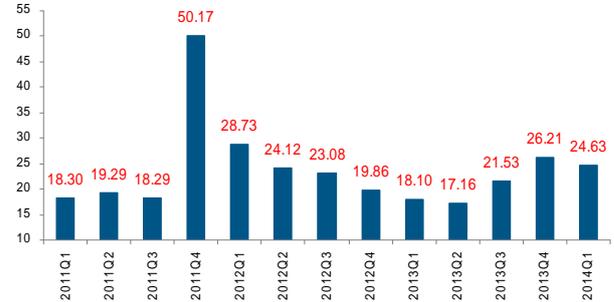
图 5: 1 季度全国钢材均价下跌 3.24%

图 2: 1 季度营业收入、营业成本同比均小幅增长



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 4: 1 季度公司费用绝对额下降 1.58 亿元



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 6: 1 季度铁矿石价格环比下跌 7.83%



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 1 季度公司经营现金净流量环比下降 20.17 亿元



资料来源: Wind, 长江证券研究部



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 8: 1 季度存货环比有所上升



资料来源: Bloomberg, 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
<b>营业收入</b>	<b>190026</b>	<b>185067</b>	<b>190368</b>	<b>195517</b>	货币资金	12881	12955	13326	13686
营业成本	171718	166831	171146	175536	交易性金融资产	29	29	29	29
<b>毛利</b>	<b>18308</b>	<b>18237</b>	<b>19222</b>	<b>19981</b>	应收账款	12920	20078	20653	21211
%营业收入	9.6%	9.9%	10.1%	10.2%	存货	31087	30094	30872	31664
营业税金及附加	414	403	414	426	预付账款	3064	2996	3073	3152
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	5868	5653	5815	5972
销售费用	1963	1851	1904	1955	<b>流动资产合计</b>	<b>78056</b>	<b>83690</b>	<b>85992</b>	<b>88268</b>
%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	6662	6853	7039	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	100	112	62	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	114216	114421	109101
资产减值损失	2388	293	24	23	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	6
<b>营业利润</b>	<b>7918</b>	<b>8928</b>	<b>9914</b>	<b>10476</b>	其他非流动资产	22891	22891	22891	22891
%营业收入	4.2%	4.8%	5.2%	5.4%	<b>资产总计</b>	<b>226668</b>	<b>242570</b>	<b>244684</b>	<b>241329</b>
营业外收支	326	0	0	0	短期贷款	46698	58991	53357	41969
<b>利润总额</b>	<b>8010</b>	<b>8928</b>	<b>9914</b>	<b>10476</b>	应付款项	20605	19930	20446	20970
%营业收入	4.2%	4.8%	5.2%	5.4%	预收账款	11972	11659	11993	12318
所得税费用	1969	2232	2479	2619	应付职工薪酬	1697	1664	1707	1751
净利润	6040	6696	7436	7857	应交税费	1781	1971	2164	2277
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>5818.5</b>	<b>6446.0</b>	<b>7158.3</b>	<b>7563.7</b>	其他流动负债	11881	11546	11846	12151
少数股东损益	222	250	278	293	<b>流动负债合计</b>	<b>94634</b>	<b>105762</b>	<b>101514</b>	<b>91436</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.37</b>	<b>0.41</b>	<b>0.45</b>	<b>0.48</b>	长期借款	4702	4702	4702	4702
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	305	0	0	0
					其他非流动负债	6961	6961	6961	6961
					<b>负债合计</b>	<b>106602</b>	<b>117425</b>	<b>113177</b>	<b>103100</b>
					归属于母公司	110512	115341	121426	127855
					少数股东权益	9554	9804	10081	10375
					<b>股东权益</b>	<b>120066</b>	<b>125145</b>	<b>131507</b>	<b>138229</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>226668</b>	<b>242570</b>	<b>244684</b>	<b>241329</b>
					<b>基本指标</b>				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.368	0.407	0.452	0.478
					BVPS	6.71	7.00	7.37	7.76
					PE	10.55	9.52	8.58	8.12
					PEG	1.15	1.04	0.94	0.89
					PB	0.58	0.55	0.53	0.50
					EV/EBITDA	5.66	5.58	4.81	4.08
					ROE	5.3%	5.6%	5.9%	5.9%

**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
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。