

证券研究报告—动态报告

黑色金属

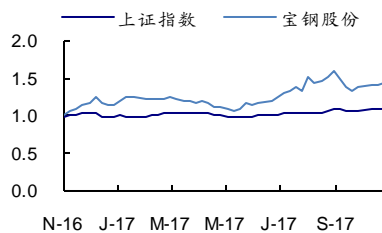
钢铁 II

宝钢股份(600019)
买入

2017 年第三季度报告点评

(调高评级)

2017 年 10 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	22,103/22,090
总市值/流通(百万元)	170,190/170,091
上证综指/深圳成指	3,417/11,445
12 个月最高/最低(元)	8.98/5.33

相关研究报告:

《宝钢股份-600019-2017 年半年报点评: 湛江项目超预期, 钢铁龙头显实力》——2017-08-25
 《宝钢股份-600019-钢铁领军者, 高端板材代言人》——2017-06-20
 《宝钢股份-600019-2012 年三季报点评: 扣非后盈利继续下滑》——2012-11-08
 《宝钢股份-600019-2012 年半年报点评: 出售亏损资产, 应对盈利下滑》——2012-08-30
 《宝钢股份-600019-重大事件快评: 剥离不锈钢特殊钢业务利于长期发展》——2011-12-12

联系人: 王海涛

电话: 010-88005311

E-MAIL: wanghaitao@guosen.com.cn

联系人: 冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407

E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120027

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

武钢扭亏、湛江发力、三季度净利环比增 130.7%

● 1-3 季度实现归母净利润 116.7 亿元, 业绩符合预期

根据公司三季报, 2017 年前三季度, 宝钢股份实现归母净利润 116.7 亿元, 同比大幅增长 108.5%。1-3 季度上市公司实现 EPS 为 0.53 元; 去年同期实现归属上市公司股东净利润 56.0 亿元, EPS 为 0.34 元;

● 三季度归母净利润比 1、2 季度分别增长 45.2%和 130.7%

公司一季度、二季度和三季度归母净利润分别为 37.9 亿元、23.8 亿元和 55.0 亿元。三季度归母净利润分别比一季度和二季度增加 45.2%和 130.7%。

● 三季度单季钢材产量 1139 万吨, 产量稳定

宝钢股份一、二、三季度单季钢材产量分别为 1088 万吨、1146 万吨和 1139 万吨, 公司钢材产量基本稳定, 但三季度单季板带材略有增加, 其他产品产量略有降低。其中, 汽车板销量较去年同比增加 12%, 硅钢产品不断开发出新品种。三季度单季吨钢净利润 503.6 元/吨, 分别比一、二季度高 29.8%和 134.9%。

● 比 2015 年成本大幅消减 55.4 亿元, 武钢板块盈利持续改善

宝武整合“百日计划”提前全面完成, 成本竞争力、劳动效率、信息化管理水平和盈利能力持续改善, 提前完成年度目标。

● 湛江项目全线投产

1550mm 冷轧智能化产线全部进入生产运行状态, 标志湛江钢铁在建工程全部竣工并顺利投产。湛江项目生产成本低、当地钢材价格高, 已经成为宝钢股份盈利能力最强的基地。

● 四季度利润仍然乐观

随着检修高炉的复产, 以及北方冬季限产, 导致钢材略有不足, 宝钢股份利润有望保持较高水平, 四季度利润预计高于三季度。

● 风险提示:

四季度消费大幅下滑。

盈利预测和财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	185,710	265,566	270,877	276,295	281,820
(+/-%)	13.2%	43.0%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润(百万元)	8966	17399.37	17106.29	17627.41	18206
(+/-%)		94.1%	-1.7%	3.0%	3.3%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.79	0.77	0.80	0.82
EBIT Margin	7.3%	8.2%	8.7%	8.7%	8.7%
净资产收益率(ROE)	7.4%	13.4%	12.3%	12.0%	11.6%
市盈率(PE)	14.1	9.8	9.9	9.7	9.3
EV/EBITDA	10.2	9.8	9.0	8.7	8.4
市净率(PB)	1.04	1.31	1.23	1.16	1.09

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	10477	28021	33372	42953	营业收入	185710	265566	270877	276295
应收款项	22380	36379	37106	37849	营业成本	161851	232370	235663	240376
存货净额	35779	39319	39717	40438	营业税金及附加	523	1062	1084	1105
其他流动资产	27625	34524	35214	35918	销售费用	2268	2656	2709	2763
流动资产合计	102210	144191	151357	163106	管理费用	7588	7636	7780	7926
固定资产	127458	130637	126938	122564	财务费用	2186	(481)	1695	1509
无形资产及其他	11648	13182	14716	16251	投资收益	1377	0	0	0
投资性房地产	21357	21357	21357	21357	资产减值及公允价值变动	(878)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	5310	6310	7310	8310	其他收入	(198)	0	0	0
资产总计	267983	315677	321678	331587	营业利润	11595	22320	21944	22613
短期借款及交易性金融负债	27909	50000	50000	50000	营业外净收支	(75)	10	10	10
应付款项	33979	48997	48271	48525	利润总额	11520	22330	21954	22623
其他流动负债	58002	57654	53601	52205	所得税费用	2315	4466	4391	4525
流动负债合计	119890	156651	151871	150731	少数股东损益	240	465	457	471
长期借款及应付债券	14373	14373	14373	14373	归属于母公司净利润	8966	17399	17106	17627
其他长期负债	2299	2299	2299	2299					
长期负债合计	16672	16672	16672	16672					
负债合计	136562	173323	168543	167403					
少数股东权益	10155	10388	10616	10851					
股东权益	121266	129966	138519	147333					
负债和股东权益总计	267983	313677	317678	325587					
关键财务与估值指标					现金流量表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.55	0.79	0.77	0.80	净利润	8966	17399	17106	17627
每股红利	0.22	0.39	0.39	0.40	资产减值准备	(506)	77	(27)	(35)
每股净资产	7.37	5.88	6.27	6.67	折旧摊销	12227	13108	14189	14873
ROIC	7%	11%	11%	11%	公允价值变动损失	878	3	3	3
ROE	7%	13%	12%	12%	财务费用	2186	(481)	1695	1509
毛利率	13%	13%	13%	13%	营运资本变动	1753	(9689)	(6623)	(3344)
EBIT Margin	7%	8%	9%	9%	其它	647	155	256	271
EBITDA Margin	14%	13%	14%	14%	经营活动现金流	23965	21053	24903	29395
收入增长	13%	43%	2%	2%	资本开支	(13171)	(15900)	(10000)	(10000)
净利润增长率	785%	94%	-2%	3%	其它投资现金流	(575)	0	0	0
资产负债率	55%	59%	56%	55%	投资活动现金流	(14046)	(16900)	(11000)	(11000)
息率	2.9%	6.9%	6.8%	7.0%	权益性融资	720	0	0	0
P/E	14.1	9.8	9.9	9.7	负债净变化	(8815)	0	0	0
P/B	1.0	1.3	1.2	1.2	支付股利、利息	(3691)	(8700)	(8553)	(8814)
EV/EBITDA	10.2	9.8	9.0	8.7	其它融资现金流	17031	22091	0	0
					融资活动现金流	(7259)	13392	(8553)	(8814)
					现金净变动	2660	17545	5350	9581
					货币资金的期初余额	7817	10477	28021	33372
					货币资金的期末余额	10477	28021	33372	42953
					企业自由现金流	11581	4992	16480	20829
					权益自由现金流	19798	27468	15123	19622

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		