

**宝钢股份(600019.SH)**
**毛利率环比略下滑**

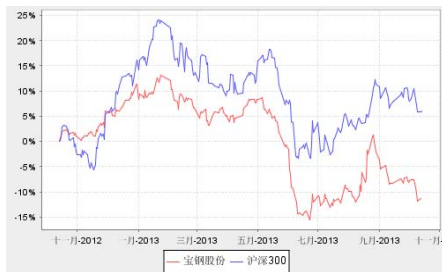
**评级: 增持**      **前次: 增持**  
 分析师: 郭皓  
 分析师: 郭皓  
 笃慧  
 S0740510120023      S0740513080001  
 021-20315133      021-20315196  
 duhui@r.qlzq.com.cn      guohao@r.qlzq.com.cn  
 2013年10月29日

**基本状况**

总股本(百万股)	16471.72
流通股本(百万股)	16471.72
市价(元)	4.06
市值(百万元)	66875.20
流通市值(百万元)	66875.20

**业绩预测**

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	222,504	191,135	188,445	192,495	196,345
营业收入增速	10.07%	-14.10%	-1.41%	2.15%	2.00%
净利润增长率	-43.50%	42.47%	-36.49%	10.23%	2.34%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.60	0.38	0.42	0.43
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	11.77	8.15	10.65	9.66	9.44
PEG	—	0.19	—	0.94	4.03
每股净资产(元)	6.08	6.47	6.72	6.99	7.27
每股现金流量	0.69	1.30	0.90	1.11	1.18
净资产收益率	6.77%	9.27%	5.67%	6.01%	5.92%
市净率	0.80	0.76	0.60	0.58	0.56
总股本(百万股)	17,512.	17,122.	17,122.	17,122.	17,122.

**股价与行业-市场走势对比**

**投资要点**

- 业绩概要:** 宝钢股份公布 2013 年三季报, 前三季度公司共实现销售收入 1422 亿元, 同比下降 2.4%, 归属上市公司股东净利润 46.4 亿元, 同比下降 57%, 扣非后归属上市公司股东净利润 46.7 亿元, 同比增长 56%, 折合 EPS 0.28 元。公司前两三季度 EPS 分别为 0.10 元、0.12 元、0.06 元;
- 经营分析:** 三季度公司完成铁产量 516.1 万吨, 钢产量 532.4 万吨, 商品坯材销量 556.3 万吨, 同比分别下降 8.0%、6.4%、5.4%, 产量同比下降与罗泾产线停产有关。三季度公司业绩环比回落, 一方面 7、8 月份下游订单力度较二季度有所减弱, 公司冷热板材产品出厂价回落, 同时三季度矿价明显反弹, 公司产品毛利率受到压缩; 另一方面管理费用及财务费用均有所增加, 期间费用率环比上升 1.3 个百分点;
- 财务数据:** 公司 13 年前三季度毛利率 8.8%, 同比上升 1.5%; 期间费用率 4.0%, 同比下降 1.2%; 净利润率 3.4%, 同比下降 4.0%; ROE4.2%, 同比下降 5.6%; 单季主要财务指标如下:
  - 12 年 Q3-13 年 Q3 毛利率: 6.4%、8.5%、9.1%、9.5%、7.8;
  - 12 年 Q3-13 年 Q3 期间费用率: 4.8%、4.3%、3.9%、3.4%、4.7%;
  - 12 年 Q3-13 年 Q3 所得税费用率: 25.0%、44.6%、25.5%、27.0%、25.7%。
- 未来看点:**
  - **投资西三线管道运营:** 参与西三线管道项目合资公司的投资方为中国石油、社保基金、城市基础设施

施产业投资（伴投）基金、宝钢股份及华宝投资，其中公司出资 80 亿元，股权比例为 12.8%。西气东输三线工程主要包括一条干线、五条支干线、三条支线，干线全长 5220 千米，设计输气能力 300 亿立方米/年。此次公司参股的意义一方面在于加管线钢、钢管下游用户战略合作关系，有利于公司产品的推广；另一方面管道运营盈利模式类似于高速公路，按流量收费，因此项目建成通气后将为公司带来稳定现金流及业绩贡献；

- ▶ **推进湛江钢铁建设：**8 月 23 日公司公告计划向湛江钢铁单方现金增资 120 亿元，以推进项目建设。湛江钢铁项目静态总投资 415 亿元，已于 2013 年 5 月开工，预计 2016 年 9 月全面建成投产。湛江项目将形成粗钢、钢材产能 871 万吨、637 万吨，产品以热轧为主，冷轧产品为已经投产的广州 JFE180 万吨产能。

- **盈利预测：**结合公司 10、11 月份出厂价格调整情况及铁矿石价格走势来看，公司产品盈利能力环比应略有改善。预测公司 13-14 年 EPS 分别为 0.38 元、0.42 元，维持“增持”评级。

**图表 1：单季财务指标比较**

	2011/12/31	2012/3/31	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30
营业收入(百万元)	55437.58	47311.23	50590.50	47889.27	45721.14	46435.93	49823.49	46245.02
营业成本(百万元)	51488.01	43753.73	46487.47	44824.41	41813.75	42188.19	45078.56	42647.00
销售费用(百万元)	558.94	441.14	451.22	479.74	553.53	409.02	465.13	463.40
管理费用(百万元)	2524.26	2107.37	1785.89	1647.12	1697.18	1356.10	1547.46	1795.30
财务费用(百万元)	54.34	324.86	174.63	181.16	-264.97	45.22	-296.11	-104.68
利润总额(百万元)	1031.21	1498.83	10835.41	1535.32	-729.90	2250.69	2927.32	1391.35
所得税费用(百万元)	-28.61	233.25	2415.74	383.26	-325.55	573.86	790.38	357.93
净利润(百万元)	1059.82	1265.58	8419.67	1152.06	-404.36	1676.83	2136.95	1033.41
EPS	0.06	0.07	0.48	0.07	-0.02	0.10	0.12	0.06
毛利率	7.12%	7.5%	8.1%	6.4%	8.5%	9.1%	9.5%	7.8%
三项费用率	5.66%	6.1%	4.8%	4.8%	4.3%	3.9%	3.4%	4.7%
所得税率	-2.77%	15.6%	22.3%	25.0%	44.6%	25.5%	27.0%	25.7%
净利润率	1.9%	2.7%	16.6%	2.4%	-0.9%	3.6%	4.3%	2.2%

来源：公司公告，齐鲁证券研究所

**图表 2：年度吨钢盈利能力比较**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E
商品坯材销量(万吨)	2288	2281	2243	2526	2580	2357	2226
钢铁业营业收入(百万元)	128357	142359	111196	147342	158358	120645	109922
钢铁业营业成本(百万元)	106655	124633	100417	129126	146745	112627	96819
销售费用(百万元)	2018	1853	1459	1785	1950	1926	1319
管理费用(百万元)	5220	5676	4592	7747	8584	7238	6030
财务费用(百万元)	955	2096	1676	807	72	416	563
净利润(百万元)	13423	6601	6095	13341	7736	10433	6787.72
EPS	0.73	0.37	0.33	0.73	0.42	0.60	0.38
吨钢售价(元/吨)	5610	6240	4958	5833	6137	5119	4938
吨钢成本(元/吨)	4661	5463	4477	5112	5687	4779	4349
吨钢毛利(元/吨)	949	777	481	721	450	340	589
吨钢三项费用(元/吨)	358	422	344	409	411	406	355
吨钢净利润(元/吨)	587	289	272	528	300	443	305

来源：公司公告，齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

**买入:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有:** 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持:** 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。