2017 年 10 月 30 日

姜以宁
C0062@capital.com.tw

目标价(元) 10

宝钢股份(600019.SH) BUY 买入

Q3 报业绩亮眼，钢铁产品毛利率显著回升，维持“买入”建议

结论与建议：

- **公司年报业绩：**公司 2017 年前三季度实现营业收入 2521 亿元，YOY+43%，录得净利润为 117 亿，YOY+96%， EPS 为 0.53 元，公司符合市场预期。分季度来看，公司 2017Q3 实现营业收入 820 亿，YOY+18%，录得净利润 55 亿，YOY+147%，(主要由于 3Q 当季钢铁产品毛利率显著回升叠加长期股权投资收益提升)。
- **业绩分析：**公司业绩大幅提升主要由于今年随着钢铁行业供给侧改革的推进及上半年地条钢产能的明令禁止，钢铁行业供给端收缩，Q3 季钢价大幅上涨，公司钢铁产品销售量价齐升。（1）报告期内公司三项费用率同比下降 1.15 个百分点至 5.06%。（2）报告期内公司投资收益同比增长 21 亿元，主要为长期股权投资收益增加 16.2 亿元，可供出售金融资产收益增加 4.8 亿。Q3 单季来看，(1) Q3 单季毛利率同比提高 3.3 个百分点达 12.7%，1-9 月公司综合毛利率同比下降 0.27 个百分点至 10.9%，相比 1-6 月毛利率同比降幅收窄 1.9 个百分点。(2)武钢有限实现扭亏为盈，Q3 单季季盈利 8.55 亿,，较去年同期增加 7.6 亿，YOY+780%。(2)公司 Q3 获得长期股权投资收益 12.3 亿，同比增加 8.7 亿。
- **钢铁行业高景气，公司钢铁销售量价齐升：**从公司主营业务来看，公司 2017 年 1-9 月累计销售钢材 3422 万吨，YOY+28%，吨钢平均售价 4662 元，同比提升 650 元，YOY+16%，吨钢毛利 633 元，同比提升 69 元，YOY+12%，吨钢费用同比下降 34 元，YOY-8.7%,吨钢净利同比提升 330 元，YOY+53%。9 月中旬湛江钢铁 1550 冷轧智能化生产线投产，标志湛江钢铁全部产线竣工顺利投产，已提前完成年初制定的全面盈利目标，湛江钢铁拥有地缘、资金成本、技术领先等多重优势，未来将对公司业绩增长提供保障。
- **未来展望和盈利预测：**继 6 月-7 月钢价出现一波快速上涨后企稳，钢企吨钢利润和钢产量均达历史最高水平，我们判断 Q4 钢价将整体处于高位震荡，钢企的盈利能力将保持稳定，公司整体毛利率水平环比将有望继续回升，我们预计公司 2017、2018 年将分别实现净利润 181 亿元和 195 亿元， YOY 分别为+102%和+8%。对应当前股价 P/E 分别为 9.4 倍和 8.7 倍,P/B 为 1.3 倍。从中长期来，公司作为行业龙头必将在国家推进钢铁行业去产能的进程中受益，同时宝武两大集团战略重组符合国家的中心战略，合并后行业龙头地位更加稳固，企业发展前景更为广阔，未来业绩提升空间较大，目前估值合理，我们维持买入的投资建议。

..... 接续下页 .....

公司基本信息

产业别	钢铁
A 股价(2017/10/27)	7.70
上证指数(2017/10/27)	3416.81
股价 12 个月高/低	8.98/5.33
总发行股数(百万)	22102.66
A 股数(百万)	22089.73
A 市值(亿元)	1703.12
主要股东	中国宝武钢铁集团有限公司(52.14%)
每股净值(元)	7.11
股价/账面净值	1.09

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.5	2.0	42.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017/08/25	8.04	买入

产品组合

冷轧碳钢板卷	51.8%
热轧碳钢板卷	29.1%
钢管产品	9.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.5%
一般法人	80.2%

股价相对大盘走势

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5818	5792	-6570	8966	18087	19496
同比增减	%	-44%	-0.45%	-	-	101.7%	7.8%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.353	0.352	-0.290	0.406	0.818	0.882
同比增减	%	-40%	0%	-	-	102%	8%
A 股市盈率(P/E)	X	17	17	-	15	9.4	8.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.18	-	0.21	0.25	0.26
股息率 (Yield)	%	1.63%	2.92%	-	3.42%	3.19%	3.44%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017 F	2018 F
营业收入	190026	187789	222455	185710	289996	319132
经营成本	171718	168931	184019	161851	252201	277503
营业税金及附加	414	471	470	524	1361	1466
销售费用	1963	2200	3046	2268	2751	3188
管理费用	6881	7728	9406	7588	8978	9690
财务费用	-544	488	4830	2186	2871	3064
资产减值损失	2388	475	1490	981	300	301
投资收益	684	379	1028	1377	3300	3270
营业利润	7684	7641	-6033	11595	24543	26900
营业外收入	882	1181	738	439	600	601
营业外支出	556	544	679	515	550	551
利润总额	8010	8278	-5974	11520	24593	26950
所得税	1969	2187	771	2315	5475	6535
少数股东损益	222	298	-295	240	1032	919
归属于母公司所有者的净利润	5818	5792	-6570	8966	18087	19496

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017 F	2018 F
货币资金	12881	12104	7817	10477	10791	11115
应收账款	11275	547	9158	10415	9300	9301
存货	31087	26815	23516	35779	24580	24581
流动资产合计	78057	74386	69903	102210	93071	93406
长期股权投资	13681	4963	5010	5310	5210	5211
固定资产	86218	82897	91068	118102	121645	125295
在建工程	15173	26759	33628	9310	8379	7541
非流动资产合计	148612	154267	164220	165773	187598	201529
资产总计	226668	228653	234123	267983	280669	294934
流动负债合计	94634	89254	91860	119890	121089	122299
非流动负债合计	11968	15193	20117	16672	17506	18381
负债合计	106602	104448	111977	136562	138594	140680
少数股东权益	9554	9947	9343	10155	10958	11727
股东权益合计	120066	124205	122146	131421	142075	154254
负债及股东权益合计	226668	228653	234123	267983	280669	294934

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017 F	2018 F
经营活动产生的现金流量净额	12090	28280	21177	16373	17682	18566
投资活动产生的现金流量净额	-8717	-18964	-21676	-17765	-18500	-9800
筹资活动产生的现金流量净额	599	-9534	-1119	1580	2132	-8443
现金及现金等价物净增加额	3967	-308	-2182	365	1318	324

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。