

钢铁

2017年08月25日

宝钢股份 (600019)

—— 2017年中报点评：降本增效成效显著，三季度板材盈利大幅回升，业绩有望超越一季度

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年08月24日

收盘价(元)	8.04
一年内最高/最低(元)	8.98/5.39
市净率	1.2
息率(分红/股价)	2.61
流通A股市值(百万元)	177601
上证指数/深证成指	3271.51 / 10552.96

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	6.85
资产负债率%	54.47
总股本/流通A股(百万)	22103/22090
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《2017年下半年钢铁行业投资策略——预期与现实的博弈，坚守优质龙头》2017/07/11
 《宝钢股份(600019)点评：2016年报及2017年一季报点评：吨钢利润全球第一，期待“宝武”合并后协同效应释放》2017/04/28

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

研究支持

姚洋 A0230114070002
yaoyang@swsresearch.com
 郇悦轩 A0230116090002
liyx@swsresearch.com

联系人

郇悦轩
(8621)23297818x7425



申万宏源研究微信服务号

公司发布 2017 半年报：2017 上半年公司实现营业收入 1699.33 亿元，同比增长 59.40%；实现归母净利润 61.70 亿元，同比增长 64.91%，约合 EPS 0.28 元，业绩符合我们预期，其中 2017 年二季度单季实现营业总收入 849.22 亿元，同比增长 45.12%，环比减少 0.10%；实现归母净利润 23.83 亿元，同比增长 9.21%，环比减少 37.05%。（以上数据均为合并重述后数据）

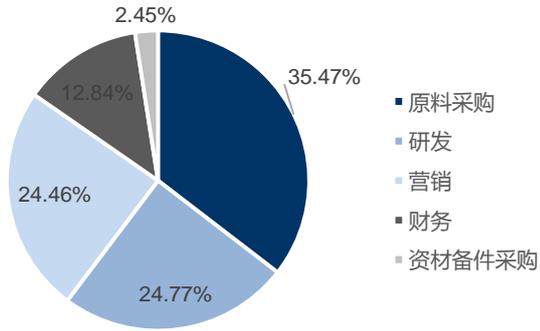
- **并表武钢和二季度板材盈利下滑拖累公司上半年吨毛利环比下降 109 元。**上半年钢价整体上涨，但由于一季度板材产能利用率创近两年新高，供应增加叠加下游汽车需求不及预期，板材价格从三月中旬开始大幅回调，根据我们的测算，今年上半年总体盈利能力大幅增强，但其中二季度中厚、热卷和冷轧的行业平均吨钢毛利约 177、145 和 284 元，较一季度分别变动 -23、-184、和 -490 元。公司上半年公司完成商品坯材销量 2274 万吨，较 2016H1 宝武销量总和同比上升 16.50%，其中二季度实现销售 1200 万吨，较一季度的增长 11.73%。上半年公司吨钢售价 4198 元，吨钢成本 3568 元，吨钢毛利 621 元，分别较 2016H1 同比变化 722、798、-76 元，较 2016H2 环比变化 480、590、-109 元。我们认为吨钢毛利的下降主要由于合并后武钢方面盈利能力相对较弱拖累整体，另一方面二季度板材盈利能力快速下降也是一个原因。
- **全面降本增效，三季度业绩有望超越一季度。**1) **全面降本增效。**公司继续通过精细化管理、优化融资策略和技术降本等手段全方位削减成本，定比 2015 年，上半年实现成本削减 38.2 亿元，超额完成年度目标进度，完成总目标成本削减超过 60 亿的 63.67%。上半年期间费用率 4.79%，较去年全年下降 1.7 个百分点，成效显著。2) **湛江钢铁市场竞争力得到进一步的提升，上半年实现净利润 13.5 亿元。**湛江基地 3 月厚板机组实现月达产，6 月冷轧连退机组进入冷负荷试车，7 月 1#电工钢机组热负荷试车成功。目前已成为宝钢现金成本最优的生产基地，上半年实现净利润 13.5 亿元。我们认为湛江项目一旦产能充分释放，高质量的冷轧产品将优化公司产品结构，持续提升公司盈利能力。3) **三季度业绩有望超越一季度。**当前板材已回至高盈利水平，根据我们的测算，三季度截至目前，中厚、热卷和冷轧的行业平均吨钢毛利约 260、417 和 295 元，较二季度分别上涨 84、132 和 150 元每吨。合并后武钢产品质量和售价将逐步向宝钢靠拢，同时湛江基地产品逐步放量，我们预计公司三季度业绩有望超过一季度。
- **资本开支高峰期已过，资产负债表将持续优化。**剔除财务公司影响，上半年投资活动现金净流量 -48.2 亿元，与去年同期投资活动现金净流量 -289.9 亿元相比，增加净流量 241.7 亿元。固定资产较年初减少 47.3 亿元，其中在建工程转入 47.4 亿元，计提折旧 88.8 亿元。在建工程较年初减少 30.4 亿元，主要为建成项目转入固定资产。公司的流动比率从一季度的 0.87 上升至二季度的 0.88，资产负债率从一季度的 55.43% 降至半年度的 54.47%。公司资本开支高峰期已过，良好的经营性现金流入将会持续优化资产负债表。
- **投资建议：**宝武合并后通过降本增效和协同效应，未来将持续改善原武钢资产的盈利能力，湛江基地逐步达产，先进产能成本优势突出。我们认为公司是钢铁行业内少有的有内生量价齐升改善空间的公司，看好公司中长期发展，维持盈利预测，预计 2017-2019 年 EPS 为 0.60、0.74、0.80 元，当前股价对应 PE 为 13、11、10 倍，**维持“买入”评级！**

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	185,459	169,933	307,896	325,836	336,923
同比增长率(%)	13.23	117.88	65.80	5.80	3.40
净利润(百万元)	8,966	6,170	13,346	16,337	17,697
同比增长率(%)	785.16	77.88	45.60	22.40	8.30
每股收益(元/股)	0.55	0.28	0.60	0.74	0.80
毛利率(%)	12.7	10.1	10.9	11.4	11.5
ROE(%)	7.4	4.1	8.8	10.2	10.5
市盈率	15	13	11	11	10

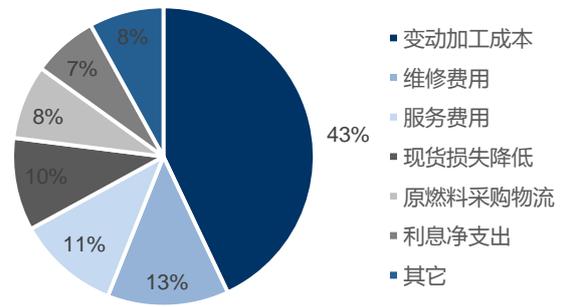
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图 1：上半年累计实现宝武协同效益 3.28 亿元



资料来源：公司资料、申万宏源研究

图 2：上半年实现成本削减 38.2 亿元



资料来源：公司资料、申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	187,414	163,790	185,459	307,896	325,836	336,923
营业收入同比增长率 (yoy)	-1.20%	-12.61%	13.23%	65.80%	5.80%	3.40%
减: 营业成本	168,931	149,258	161,851	274,434	288,693	298,090
毛利率 (%)	9.86%	8.87%	12.73%	10.90%	11.40%	11.50%
减: 营业税金及附加	471	466	523	924	978	1,011
主营业务利润	18,012	14,065	23,084	32,538	36,165	37,822
主营业务利润率 (%)	9.61%	8.59%	12.45%	10.57%	11.10%	11.23%
减: 销售费用	2,200	2,153	2,268	3,079	3,095	3,032
减: 管理费用	7,728	7,287	7,588	9,237	9,449	9,434
减: 财务费用	488	2,393	2,186	3,389	3,484	3,275
经营性利润	7,596	2,233	11,042	16,833	20,137	22,081
经营性利润同比增长率 (yoy)	-17.95%	-70.60%	394.49%	49.05%	19.63%	9.65%
经营性利润率 (%)	4.05%	1.36%	5.95%	5.47%	6.18%	6.55%
减: 资产减值损失	475	1,487	981	1,105	130	0
加: 投资收益及其他	379	1,038	1,377	1,500	1,500	1,500
营业利润	7,641	1,850	11,595	17,308	21,547	23,622
加: 营业外净收入	637	4	-75	0	0	0
利润总额	8,278	1,854	11,520	17,308	21,547	23,622
减: 所得税	2,187	1,140	2,315	3,162	4,009	4,424
净利润	6,091	714	9,205	14,146	17,537	19,197
少数股东损益	298	-299	240	800	1,200	1,500
归属于母公司所有者的净利润	5,792	1,013	8,966	13,346	16,337	17,697
净利润同比增长率 (yoy)	-0.45%	-82.51%	785.16%	45.60%	22.40%	8.30%
全面摊薄总股本	16,471	16,468	16,450	22,103	22,103	22,103
每股收益 (元)	0.35	0.06	0.55	0.60	0.74	0.80
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.09%	0.62%	4.83%	-	-	-
ROE	5.07%	0.90%	7.39%	8.80%	10.20%	10.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。