

钢铁

2017年10月30日

宝钢股份 (600019)

— 2017年三季报点评：武钢扭亏为盈，业绩大超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年10月27日

收盘价(元)	7.7
一年内最高/最低(元)	8.98/5.54
市净率	1.1
息率(分红/股价)	2.73
流通A股市值(百万元)	170091
上证指数/深证成指	3416.81 / 11444.52

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年09月30日

每股净资产(元)	7.11
资产负债率%	51.90
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

《宝钢股份(600019)点评：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》2017/08/25

《2017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

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

研究支持

姚洋 A0230114070002
yaoyang@swsresearch.com
郦悦轩 A0230116090002
liy@swsresearch.com

联系人

郦悦轩
(8621)23297818x7425



申万宏源研究微信服务号

公司发布 2017 三季报：前三季度公司实现营业收入 2518.37 亿元，同比增长 43.12%；实现归母净利润 116.68 亿元，同比增长 95.52%，约合 EPS 0.53 元，业绩超过我们预期，其中 2017 年三季度单季实现营业总收入 819.05 亿元，同比增长 18.09%，环比减少 3.55%；实现归母净利润 54.99 亿元，同比增长 146.96%，环比增长 130.71%。（以上数据均为合并重述后数据）

- **板材供给收缩需求改善，盈利快速修复。**三季度钢价整体上涨，由于前期长材利润大幅高于板材，钢厂一部分铁水资源由板材调配至高利润品种，二季度板材库存消化良好，伴随着下游汽车家电机械等需求有所恢复，三季度板材供需大幅改善，盈利快速修复。根据我们测算，三季度中厚板、热卷和冷轧的行业平均吨钢毛利约 517、527 和 528 元，较二季度分别上涨 270、438、和 416 元。
- **公司三季度吨钢盈利能力大幅回升。**前三季度公司完成商品坯材销量 3422 万吨，较 2016Q1-3 宝武销量总和同比上升 27.69%，其中三季度实现销售 1148 万吨，较二季度下降 4.33%。前三季度公司钢铁制造业务吨钢毛利 633 元，其中三季度单季吨钢毛利 657 元，较二季度上升 189 元。公司三季度吨钢毛利上升符合行业板材盈利能力在三季度大幅回升的基本面。
- **持续整合提速协同效应，武钢扭亏为盈，湛江基地全面投产优化公司产品结构。**1) **降本增效持续进行。**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在压缩期间费用、优化采购渠道、降低制造成本等方面全方位削减成本，定比 2015 年，前三季度公司累计削减成本 55.4 亿元，完成全年 60 亿目标进度的 92.3%。前三季度公司期间费用率 5.06%，较去年同期下降 1.14 个百分点，印证了降本效果显著。2) **湛江项目全部产线顺利投产，产品市场竞争力持续巩固，产品结构进一步优化。**9 月 12 日，具备硅钢，碳钢精品钢种生产能力的湛江 1550 冷轧智能化产线全部进入生产试运行状态，标志着湛江钢铁在建工程全部竣工并顺利投产，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) **宝武整合加速推进，武钢三季度扭亏为盈。**前三季度公司实现宝武协同效应 7.7 亿元，三季度单季完成 4.42 亿元，证明宝武整合加速推进。历经“百日计划”洗礼，武钢内部进行重大变革，效率大幅提升，扭亏为盈，三季度单季实现利润总额 8.55 亿元，前三季度累计盈利 2.15 亿元。
- **四季度业绩有望延续。**进入四季度，钢材价格高位横盘，焦炭价格大幅下跌，截止目前价格已下调 7 轮累计跌幅 400 元。受益于成本下跌，不考虑原料库存周期，钢材利润新高。临近采暖季，2+26 城环保限产政策将逐步落地。预计四季度北材南下资源较往年有所减少，叠加冬储，传统淡季钢价下跌幅度或有限。作为汽车板优质龙头，公司产品以板材为主，下游需求受冬季工地停工影响较小，汽车购置税优惠临近取消有望带动汽车需求，预计四季度盈利将对业绩构成支撑。
- **投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。**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，湛江基地全面投产，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，上调盈利预测，预计 2017-2019 年 EPS 为 0.77、0.87、0.95（原为 0.60、0.74、0.80）元，当前股价对应 PE 为 10、9、8 倍，PB1.1 倍，维持“买入”评级！

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	185,459	251,837	321,134	340,134	351,705
同比增长率(%)	13.23	88.73	72.90	5.90	3.40
净利润(百万元)	8,966	11,668	16,997	19,237	20,971
同比增长率(%)	785.16	108.46	85.50	13.20	9.00
每股收益(元/股)	0.55	0.53	0.77	0.87	0.95
毛利率(%)	12.7	10.9	11.5	12.1	12.2
ROE(%)	7.4	7.4	11.0	11.7	12.0
市盈率	14		10	9	8

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	321,134	340,134	351,705
营业收入同比增长率 (yoy)	-1.20%	-12.61%	13.23%	72.90%	5.90%	3.40%
减: 营业成本	168,931	149,258	161,851	284,229	299,079	308,733
毛利率 (%)	9.86%	8.87%	12.73%	11.50%	12.10%	12.20%
减: 营业税金及附加	471	466	523	1,766	1,871	1,934
主营业务利润	18,012	14,065	23,084	35,139	39,184	41,038
主营业务利润率 (%)	9.61%	8.59%	12.45%	10.94%	11.52%	11.67%
减: 销售费用	2,200	2,153	2,268	3,211	3,231	3,165
减: 管理费用	7,728	7,287	7,588	9,634	9,864	9,848
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	18,905	22,605	24,750
经营性利润同比增长率 (yoy)	-17.95%	-70.60%	394.49%	67.39%	19.57%	9.49%
经营性利润率 (%)	4.05%	1.36%	5.95%	5.89%	6.65%	7.04%
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	3,000	1,500	1,500
营业利润	7,641	1,850	11,595	20,878	24,014	26,290
加: 营业外净收入	637	4	-75	0	0	0
利润总额	8,278	1,854	11,520	20,878	24,014	26,290
减: 所得税	2,187	1,140	2,315	2,682	3,377	3,718
净利润	6,091	714	9,205	18,197	20,637	22,571
少数股东损益	298	-299	240	1,200	1,400	1,600
归属于母公司所有者的净利润	5,792	1,013	8,966	16,997	19,237	20,971
净利润同比增长率 (yoy)	-0.45%	-82.51%	785.16%	85.50%	13.20%	9.00%
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	0.77	0.87	0.95
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%	11.00%	11.70%	12.00%

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

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。