

审慎推荐-A (维持)

宝钢股份 600019.SH

当前股价: 7.7 元

2017 年 10 月 29 日

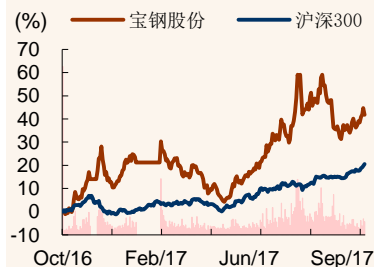
板材景气, 武钢扭亏, 业绩超预期

基础数据

上证综指	3417
总股本 (万股)	2210266
已上市流通股 (万股)	2208973
总市值 (亿元)	1702
流通市值 (亿元)	1701
每股净资产 (MRQ)	7.1
ROE (TTM)	9.6
资产负债率	51.9%
主要股东	中国宝武钢铁集团有
主要股东持股比例	52.14%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	29	40
相对表现	1	12	20



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《宝钢股份 (600019) — 宝钢引领行业业绩反转, 景气有望继续回升》2016-05-02
- 2、《宝钢股份 (600019) — 电商业务+成本削减护航 2016 年砥砺前行》2016-04-05

杨件

yangjian7@cmschina.com.cn  
S1090517090004

倪文伟

niwenyi@cmschina.com.cn  
S1090517090005

事件:

公司发布 2017 年前三季度业绩报告, 前三季度实现营业收入 2518.37 亿元, 同比增长 43.12%; 实现归属于上市公司股东净利润 116.68 亿元, 同比增长 95.52%。

评论:

1、Q3 业绩显著超预期

公司上半年实现归母净利润为 61.7 亿元, 意味着 Q3 单季实现净利润接近 55 亿元, 同、环比分别增长 146.96%、130.76%, 显著超市场预期。同时, 公司 Q3 完成钢产量 1195.3 万吨, 商品坯材销量 1147.3 万吨, 吨钢净利达 460 元/吨, 较 Q2 环比提升近 260 元/吨, 主要源于三季度板材盈利大幅回升。

2、板材盈利趋势延续, 全年业绩值得期待

随着采暖季限产临近, 环保限产对供给影响在 11 月中旬前后将开始显现, 钢价有望走稳甚至反弹。考虑近期原料价格跌幅大, 钢价反弹有望带动毛利进一步扩张, 特别是板材类, 近期及时毛利已创年内新高。公司作为板材龙头, 受益于汽车、家电、机械等下游良好需求支撑, 其四季度不错的盈利能力有望延续。因此, 全年业绩也值得期待。

3、成本削减+宝武协同+湛江项目助力业绩

除行业盈利持续回暖外, 前三季度公司在成本消减、宝武整合协同、湛江项目等方面成果显著: 1) 成本削减力度不减, 定比 2015 年累计削减成本 55.4 亿元, 超额完成年度目标进度; 2) 宝武整合“百日计划”提前全面完成。公司与武钢合并后效益在三季度开始逐步体现, 在上半年武钢亏损 8 亿元的背景下, 预计武钢全年有望实现盈利; 3) 湛江钢铁全部产线顺利投产。截至 9 月, 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运行状态, 标志着湛江钢铁在建工程全部竣工并顺利投产。在上半年已超预期的基础上, 湛江的全线投产有望进一步优化产品结构, 提升湛江项目盈利能力。

4、低估值、高分红, 配置价值显现

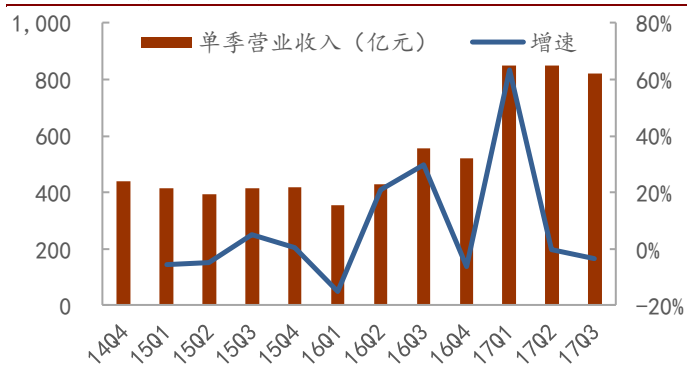
公司股价近期回调后, 目前对应 17 年 10 倍左右, PB 为 1.1 倍, 钢铁股中第三低。公司盈利稳健, 而 2000 年上市以来累计分红 16 次, 累计分红率高达 42.1%, 上市以来累计分红率 42.1%, 高于绝大多数蓝筹股。公司作为优质蓝筹, 配置价值明显。

估值与投资建议:

公司是钢铁板块龙头之一, 中长期有望受益行业去产能及景气度持续回升。我们预计公司 17-19 年实现 EPS 分别为 0.81 元、0.91 元、1.01 元, 当前股价对应 PE 分别 9.5 倍、8.4 倍、7.6 倍, 给予“审慎推荐-A”评级。

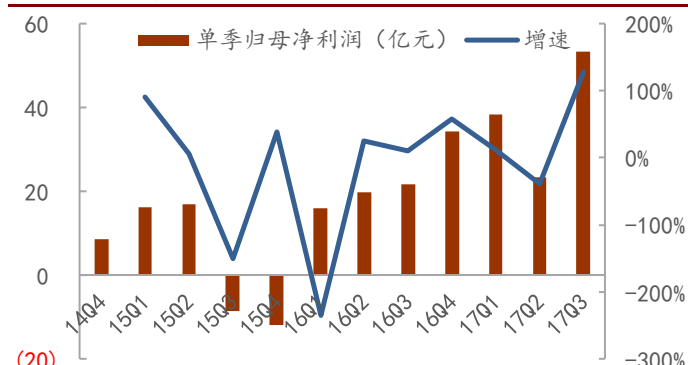
**风险提示：** 板材盈利下滑；宝武合并协同效应不达预期；原料价格上涨过快等。

图1：公司单季营收及增速统计



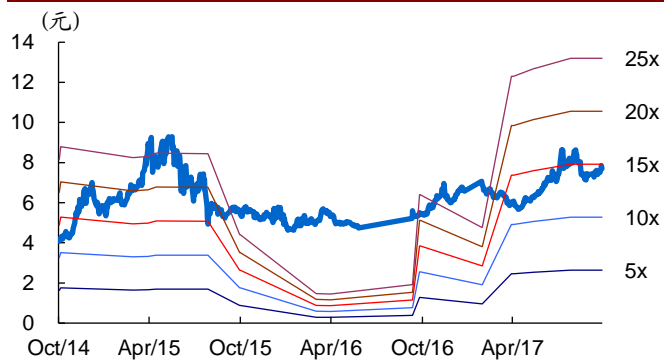
资料来源：公司财报、招商证券

图2：公司单季归母净利润及增速统计



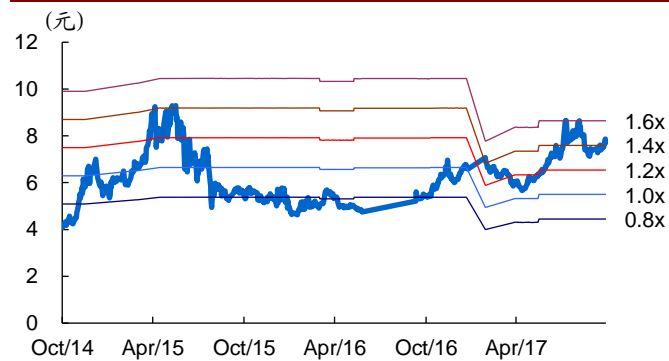
资料来源：公司财报、招商证券

图3：宝钢股份历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图4：宝钢股份历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	69903	102210	135388	137977	143664
现金	7817	10477	23251	23661	28516
交易性投资	873	1123	800	800	800
应收票据	8193	10217	16611	17044	17270
应收款项	9158	10415	16574	17006	17232
其它应收款	1057	1748	2113	2169	2197
存货	23516	35779	52991	53745	53871
其他	19290	32450	23047	23553	23778
<b>非流动资产</b>	164220	165773	177562	198944	217906
长期股权投资	5010	5310	5310	5310	5310
固定资产	91068	118102	143602	166214	186264
无形资产	9251	11648	10484	9435	8492
其他	58891	30713	18166	17985	17841
<b>资产总计</b>	<b>234123</b>	<b>267983</b>	<b>312950</b>	<b>336921</b>	<b>361570</b>
<b>流动负债</b>	91860	119890	148882	161021	168659
短期借款	27111	27754	53078	63972	71402
应付账款	21386	26211	31802	32254	32330
预收账款	12468	21745	18551	18815	18859
其他	30895	44180	45452	45979	46068
<b>长期负债</b>	20117	16672	16672	16672	16672
长期借款	9111	296	296	296	296
其他	11006	16375	16375	16375	16375
<b>负债合计</b>	<b>111977</b>	<b>136562</b>	<b>165554</b>	<b>177693</b>	<b>185331</b>
股本	16468	16450	22103	22103	22103
资本公积金	32660	33659	33659	33659	33659
留存收益	63676	71157	80922	92130	108449
少数股东权益	9343	10155	10712	11336	12029
归属于母公司所有者权益	112803	121266	136684	147891	164211
<b>负债及权益合计</b>	<b>234123</b>	<b>267983</b>	<b>312950</b>	<b>336921</b>	<b>361570</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	21177	16373	17617	39441	44853
净利润	1280	9163	17991	20203	22380
折旧摊销	10624	12320	14770	17497	19918
财务费用	2331	2117	2049	2897	3334
投资收益	(1038)	(1377)	(850)	(850)	(850)
营运资金变动	7896	(6406)	(16919)	(936)	(625)
其它	84	556	576	629	695
<b>投资活动现金流</b>	(21676)	(17765)	(25390)	(38033)	(38033)
资本支出	(23979)	(11540)	(38883)	(38883)	(38883)
其他投资	2302	(6225)	13493	850	850
<b>筹资活动现金流</b>	(1119)	1580	20547	(998)	(1965)
借款变动	3295	5849	25169	10895	7430
普通股增加	(4)	(17)	5652	0	0
资本公积增加	500	999	0	0	0
股利分配	(8236)	(8234)	(8225)	(8995)	(6061)
其他	3325	2983	(2049)	(2897)	(3334)
<b>现金净增加额</b>	<b>(1618)</b>	<b>188</b>	<b>12774</b>	<b>410</b>	<b>4855</b>

资料来源: 公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	164117	185710	301925	309786	313905
营业成本	149258	161851	265016	268785	269415
营业税金及附加	466	523	574	589	596
营业费用	2153	2268	2717	2788	2825
管理费用	7287	7588	8454	8674	8789
财务费用	2393	2186	2049	2897	3334
资产减值损失	1487	981	200	200	200
公允价值变动收益	6	103	50	50	50
投资收益	1038	1377	800	800	800
<b>营业利润</b>	2118	11793	23765	26704	29595
营业外收入	668	439	400	400	400
营业外支出	665	515	500	500	500
<b>利润总额</b>	2121	11718	23665	26604	29495
所得税	1140	2315	5118	5776	6423
<b>净利润</b>	981	9403	18547	20828	23072
少数股东损益	(299)	240	556	625	692
<b>归属于母公司净利润</b>	1280	9163	17991	20203	22380
<b>EPS (元)</b>	0.08	0.56	0.81	0.91	1.01

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-13%	13%	63%	3%	1%
营业利润	-73%	457%	102%	12%	11%
净利润	-79%	616%	96%	12%	11%
<b>获利能力</b>					
毛利率	9.1%	12.8%	12.2%	13.2%	14.2%
净利率	0.8%	4.9%	6.0%	6.5%	7.1%
ROE	1.1%	7.6%	13.2%	13.7%	13.6%
ROIC	-0.1%	6.8%	10.0%	10.3%	10.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	47.8%	51.0%	52.9%	52.7%	51.3%
净负债比率	15.6%	10.5%	17.1%	19.1%	19.8%
流动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.7	0.7	1.0	0.9	0.9
存货周转率	5.9	5.5	6.0	5.0	5.0
应收帐款周转率	17.1	19.0	22.4	18.5	18.3
应付帐款周转率	7.2	6.8	9.1	8.4	8.3
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.08	0.56	0.81	0.91	1.01
每股经营现金	1.29	1.00	0.80	1.78	2.03
每股净资产	6.85	7.37	6.18	6.69	7.43
每股股利	0.50	0.50	0.41	0.27	0.30
<b>估值比率</b>					
PE	99.0	13.8	9.5	8.4	7.6
PB	1.1	1.0	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA	21.2	12.1	7.7	6.6	5.9

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。