

## 宝钢股份(600019)/钢铁

## 业绩继续呈现快速增长态势

**评级：增持(维持)**

市场价格：6.14

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

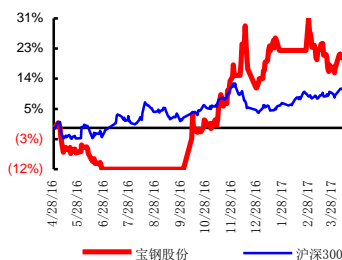
联系人：邓軒

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	22,103
流通股本(百万股)	22,077
市价(元)	6.14
市值(百万元)	135,710
流通市值(百万元)	135,552

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 巨无霸钢铁开启新纪元
- 2 行业龙头业绩耀眼
- 3 三季度盈利持续改善

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	163,789.5	185,458.6	315,423.	332,140.	342,769.
增长率 yoy%	-12.61%	13.23%	70.08%	5.30%	3.20%
净利润	944.41	8,965.51	12,892.0	13,578.9	13,971.7
增长率 yoy%	-83.36%	849.33%	43.80%	5.33%	2.89%
每股收益(元)	0.05	0.54	0.58	0.61	0.63
每股现金流量	1.29	0.74	1.26	1.63	1.85
净资产收益率	0.83%	5.97%	7.91%	7.69%	7.33%
P/E	103.93	11.72	10.53	9.99	9.71
PEG	—	0.01	0.24	1.88	3.36
P/B	0.81	0.93	0.83	0.77	0.71

备注：

**投资要点**

- 业绩摘要：**公司今日发布 2016 年年度报告和 2017 年一季报。其中 2016 年实现营业收入 1854.59 亿元，同比增长 13.23%；归母净利润为 89.66 亿元，同比增长 894.33%；扣非后归母净利润为 89.94 亿元，同比增长 711.29%。报告期内 EPS 为 0.55 元，单季度 EPS 分别为 0.09 元、0.12 元、0.13 元、0.20 元。2017 年一季度实现营业收入 850.1 亿元，同比增长 76.79%，归母净利润 37.86 亿元，同比增长 142.89%，对应 EPS 为 0.17 元；
- 吨钢数据：**2016 年公司生产商品坯材 2374 万吨，同比增长 6.4%；销售商品坯材 2409 万吨，同比增长 8.8%。其中独有领先产品销量 1453.9 万吨，同比增长 16.8%。结合年报数据折算吨钢售价 4286 元/吨，吨钢成本 3565 元/吨，吨钢毛利 721 元/吨，同比分别增长 -87 元/吨、-420 元/吨、333 元/吨；
- 基本面回暖带动业绩大幅改善：**2016 年年初以来，行业基本面持续好转，以基建和房地产为代表的需求侧企稳反弹，汽车、家电、机械等制造领域景气度回升显著支撑钢铁下游需求，致使行业盈利提升。根据我们的测算，2016 年单季度行业冷轧板吨钢毛利分别为 -24 元、118 元、-90 元、216 元，热轧板吨钢毛利为 58 元、334 元、238 元、333 元。公司产品结构以冷轧板和热轧板为主，单季度盈利基本与行业趋势一致。同时成本削减成果明显，全年削减 5.85 亿元，超预期完成年度目标（40 亿元），进一步提高盈利空间。
- 宝武合并完成，协同效应值得期待：**2017 年 2 月，宝钢股份吸收合并武钢股份，自 3 月起，武钢股份纳入公司合并报表范围。重组后在全球上市钢铁企业中粗钢产量排名第三、汽车板产量排名第三、取向硅钢产量排名第一。双方有望实现对战略、研发、生产等层面的全面整合，最大规模发挥规模效应。考虑到双方在板材类产品重合度较高，未来在汽车板、家电板以及取向硅钢等领域市场占有率将显著提升，有利于增强公司在细分产品领域话语权，提高产品议价能力。落实到数据看，2017 年，公司销售商品坯材有望达到 4394 万吨（其中武钢有限 1440 万吨），其中一季度销量 1074.2 万吨；
- 行业盈利有望维持高位：**今年 3 月以来贸易商积极去库兑现利润扰动需求导致钢价承压，然而宏观经济基本面仍然平稳，在钢产量创历史新高情况下，库存去化较快，显示终端需求正常。上周开始钢价有企稳迹象，随着库存去化进一步深入，阶段性钢价具备反弹的可能。317 地产调控对中期产业链需求构成不利，由于央行的参与影响超出之前 930 调控，地产后期压力增大可能性较高，下半年需求增量面临衰减风险。虽然行业多年来供给端已调整充分，利润仍能维持高位运行，但回到前期高点难度较大；
- 投资建议：**公司作为国内钢企龙头，在板材领域尤其是汽车板产品处于领先地位，宏观经济持稳为公司盈利继续改善奠定坚实基础。宝武合并协同性值得期待，同时考虑到 2017 年湛江项目达产之后带来的增量效应，产量推动之下公司业绩有望进一步增厚，预计 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.58 元、0.61 元以及 0.63 元，维持“增持”评级；
- 风险提示：**通胀及利率上行过快。

图表 1: 三张报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	187,414	163,790	185,459	315,423	332,141	342,769
增长率	-1.20%	-12.6%	13.2%	70.1%	5.3%	3.2%
营业成本	-168,931	-149,258	-161,851	-284,333	-298,074	-308,060
% 销售收入	90.1%	91.1%	87.3%	90.1%	89.7%	89.9%
毛利	18,483	14,531	23,607	31,091	34,066	34,709
% 销售收入	9.9%	8.9%	12.7%	9.9%	10.3%	10.1%
营业税金及附加	-471	-466	-523	-876	-932	-959
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-2,200	-2,153	-2,268	-3,927	-4,149	-4,262
% 销售收入	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-7,728	-7,287	-7,588	-9,463	-11,173	-11,114
% 销售收入	4.1%	4.4%	4.1%	3.0%	3.4%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	8,083	4,626	13,228	16,824	17,813	18,373
% 销售收入	4.3%	2.8%	7.1%	5.3%	5.4%	5.4%
财务费用	-488	-2,393	-2,186	0	0	0
% 销售收入	0.3%	1.5%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-475	-1,578	-981	0	0	0
公允价值变动收益	23	6	103	0	0	0
投资收益	379	1,038	1,377	1,264	1,302	1,289
% 税前利润	4.6%	61.0%	12.0%	7.0%	6.8%	6.6%
营业利润	7,523	1,699	11,541	18,088	19,115	19,663
营业利润率	4.0%	1.0%	6.2%	5.7%	5.8%	5.7%
营业外收支	637	4	-75	70	10	16
税前利润	8,160	1,703	11,466	18,158	19,125	19,678
利润率	4.4%	1.0%	6.2%	5.8%	5.8%	5.7%
所得税	-2,187	-1,117	-2,315	-4,539	-4,781	-4,920
所得税率	26.8%	65.6%	20.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	5,973	585	9,151	13,618	14,344	14,759
少数股东损益	298	-299	240	726	765	787
归属于母公司的净利润	5,674	884	8,912	12,892	13,579	13,972
净利率	3.0%	0.5%	4.8%	4.1%	4.1%	4.1%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	6,091	646	9,205	13,618	14,344	14,759
少数股东损益	0	0	0	726	765	787
非现金支出	10,996	12,202	13,301	19,836	23,791	28,355
非经营收益	349	2,191	1,392	-1,334	-1,312	-1,305
营运资金变动	10,845	6,139	-7,525	-4,319	-876	-1,002
经营活动现金净流	28,280	21,177	16,373	28,528	36,712	41,594
资本开支	21,454	23,934	11,491	36,111	41,580	42,743
投资	-3,603	-3,270	-12,193	0	0	0
其他	6,093	5,527	5,919	1,264	1,302	1,289
投资活动现金净流	-18,964	-21,676	-17,765	-34,847	-40,278	-41,454
股权募资	310	2,013	720	0	0	0
债权募资	-6,387	3,328	4,587	-52,116	0	0
其他	-3,547	-7,025	-3,550	-35	0	0
筹资活动现金净流	-9,624	-1,683	1,757	-52,151	0	0
现金净流量	-308	-2,182	365	-58,469	-3,566	141

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	12,104	7,817	14,025	-45,171	-49,502	-50,149
应收款项	20,351	18,408	34,751	46,276	52,892	57,034
存货	26,815	23,516	49,581	60,761	65,331	67,520
其他流动资产	15,116	20,162	38,405	41,463	42,933	44,027
流动资产	74,386	69,903	136,763	103,330	111,654	118,432
% 总资产	32.6%	30.0%	38.2%	29.3%	29.3%	29.3%
长期投资	24,873	20,887	24,371	24,371	24,371	24,371
固定资产	109,829	124,751	176,421	191,494	207,659	220,344
% 总资产	48.1%	53.5%	49.3%	54.2%	54.4%	54.5%
无形资产	10,236	10,309	14,081	15,353	16,987	18,705
非流动资产	154,267	164,220	222,305	238,649	256,448	270,852
% 总资产	67.6%	70.4%	62.1%	67.6%	67.2%	67.0%
资产总计	228,316	233,270	357,880	353,183	381,401	404,150
短期借款	38,922	27,319	54,068	1,987	1,987	1,987
应付款项	37,992	40,571	82,564	101,521	112,652	118,661
其他流动负债	12,340	23,970	33,675	36,091	36,740	37,153
流动负债	89,254	91,860	170,306	139,599	151,379	157,801
长期贷款	9,936	9,111	959	959	959	959
其他长期负债	3,826	9,585	26,030	26,030	26,030	26,030
负债	103,017	110,556	197,295	166,588	178,368	184,790
普通股股东权益	115,352	113,372	150,111	163,003	176,582	190,553
少数股东权益	9,947	9,343	10,474	11,201	11,966	12,753
负债股东权益合计	228,316	233,270	357,880	353,183	381,401	404,150

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.345	0.057	0.406	0.583	0.614	0.632
每股净资产 (元)	7.003	6.885	6.791	7.375	7.989	8.621
每股经营现金净流 (元)	1.717	1.286	0.741	1.258	1.626	1.846
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.92%	0.83%	5.97%	7.91%	7.69%	7.33%
总资产收益率	2.49%	0.40%	2.51%	3.78%	3.70%	3.60%
投入资本收益率	4.21%	1.15%	5.34%	5.77%	5.63%	5.45%
增长率						
营业总收入增长率	-1.20%	-12.61%	13.23%	70.08%	5.30%	3.20%
EBIT 增长率	-7.22%	-42.78%	185.98%	27.18%	5.88%	3.15%
净利润增长率	-0.71%	-83.36%	849.33%	43.80%	5.33%	2.89%
总资产增长率	0.89%	2.17%	53.42%	-4.76%	7.64%	5.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.8	21.4	24.2	25.0	28.0	30.0
存货周转天数	62.6	61.5	82.4	78.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	41.1	50.5	63.5	55.5	57.3	57.7
固定资产周转天数	164.7	193.8	250.9	200.7	213.0	228.4
偿债能力						
净负债/股东权益	31.60%	29.74%	37.97%	39.06%	38.39%	35.92%
EBIT 利息保障倍数	16.6	1.9	6.1	—	—	—
资产负债率	45.12%	47.39%	55.13%	48.88%	48.61%	47.61%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。