

宝钢股份(600019)/钢铁
巨无霸业绩可期
评级：增持(维持)

市场价格：8.04

分析师：葛慧
执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

分析师：赖福洋
执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

联系人：邓轲

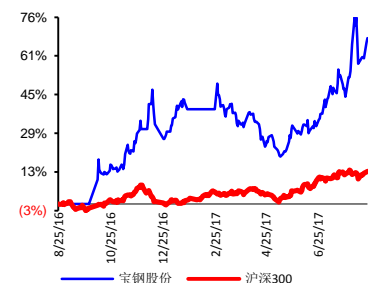
电话：021-20315223

联系人：曹云

电话：021-20315766

基本状况

总股本(亿股)	221
流通股本(亿股)	221
市价(元)	8.04
市值(亿元)	1777
流通市值(亿元)	1776

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩继续呈现快速增长态势
- 2 巨无霸钢铁开启新纪元
- 3 行业龙头业绩耀眼

公司盈利预测及估值

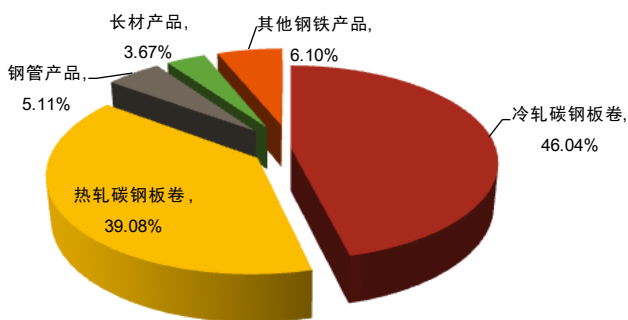
指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	163,789.5	185,458.6	314,134.0	329,991.2	339,968.6
增长率 yoy%	-12.61%	13.23%	69.38%	5.05%	3.02%
净利润	952.60	8,911.66	15,010.57	15,629.93	16,687.61
增长率 yoy%	-83.21%	835.51%	68.44%	4.13%	6.77%
每股收益(元)	0.06	0.54	0.68	0.71	0.76
每股现金流量	1.29	1.00	1.49	1.25	1.34
净资产收益率	0.84%	7.35%	11.40%	10.61%	10.18%
P/E	96.46	11.72	12.10	11.62	10.89
PEG	-	0.01	0.18	2.82	1.61
P/B	0.81	0.86	1.38	1.23	1.11

备注：

投资要点

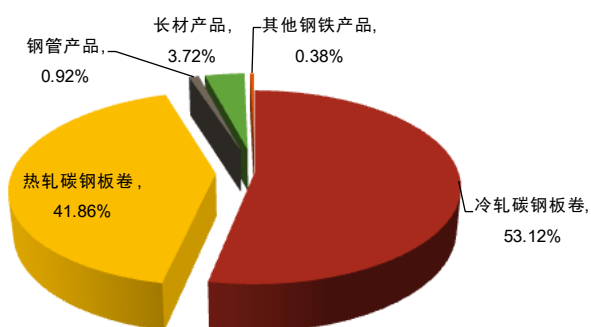
- **业绩概要：**公司发布 2017 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 1699.33 亿元，同比增长 59.40%；归属于上市公司净利润 61.7 亿元，同比增长 64.91%，折合 EPS 为 0.28 元。去年同期实现归属于上市公司净利润为 37.41 亿元，EPS 为 0.17 元；
- **吨钢数据：**报告期内公司生产生铁 2243.5 万吨，粗钢 2332.9 万吨，销售商品坯材 2274.3 万吨，同比增长 24.59%。以公司上半年商品坯材销量折算吨钢售价 4189 元，吨钢成本 3568 元，吨钢毛利 621 元，同比分别上升 721 元/吨、798 元/吨和 -77 元/吨；
- **二季度环比下滑：**公司二季度单季实现归母净利 23.83 亿元，环比一季度下降 37.05%，折合 EPS 为 0.11 元，环比下降 35.29%。根据我们测算，今年上半年，行业单季度热轧板吨钢毛利分别为 416 元/吨和 273 元/吨，冷轧板吨钢毛利分别为 403 元/吨和 -95 元/吨，中厚板吨钢毛利分别为 81 元/吨和 130 元/吨，热轧和冷轧盈利环比下滑明显，中厚板盈利稳中有增。虽然原宝钢本部产品以高附加值板材为主，但武钢更多集中在普通规格钢铁产品，因此宝武合并后产品盈利在二季度出现明显回落；
- **降本增效提升业绩：**公司持续深化推进成本变革，2017 年计划定比 2015 年成本削减 60 亿元以上，上半年已削减成本 38.2 亿元，完成年度目标的 63.7%；同时上半年正式员工劳动效率提升 6.1%，已完成全年提升 6% 以上的目标。此外，作为行业龙头，宝钢致力于全面掌握钢铁制造核心技术，今年上半年新试独有产品占比 69.7%，超额完成全年 65% 目标；独有和领先产品销量 775.2 万吨，同比增长 12.87%；
- **湛江项目实现全面盈利：**湛江项目于 2016 年 11 月全面投入运行，今年 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。目前湛江钢铁已经全面盈利，上半年汽车用钢产量超过 80 万吨，实现净利润 13.5 亿元，汽车板用户钢种认证进展顺利。湛江项目产品结构定位中高端，对应华南、辐射东南亚市场，具有明显的销售和运输优势，在产品附加值及生产成本上均处于行业领先地位；
- **宝武协同仍待加强：**今年 2 月，宝钢正式吸收合并武钢股份，并自 3 月起将武钢纳入公司合并报表范围。强强联合后双方有望实现对战略、研发、生产层面的全面整合，并发挥最大协同效应。2017 年双方计划实现宝武协同效益 10 亿元以上，而上半年累计实现协同效益 3.28 亿元，仅完成目标的 32.8%，下半年仍需加强协同效益，继续从原料采购、研发及营销等方面充分挖掘，提高产品议价能力及公司在汽车板、取向硅钢等细分产品领域的话语权；
- **投资建议：**公司作为国内钢铁企业龙头，盈利能力优于行业平均水平，据我们测算，7 月至今热轧吨钢毛利较今年上半年增长 365 元/吨，冷轧吨钢毛利较今年上半年增长 193 元/吨，公司下半年业绩可期。同时随着湛江项目全面实现盈利及公司自身持续降本增效，盈利能力有望进一步提升。我们预计 2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.68 元、0.71 元及 0.76 元，维持“增持”评级；
- **风险提示：**利率上行过快。

图表 1: 分产品销售收入占比



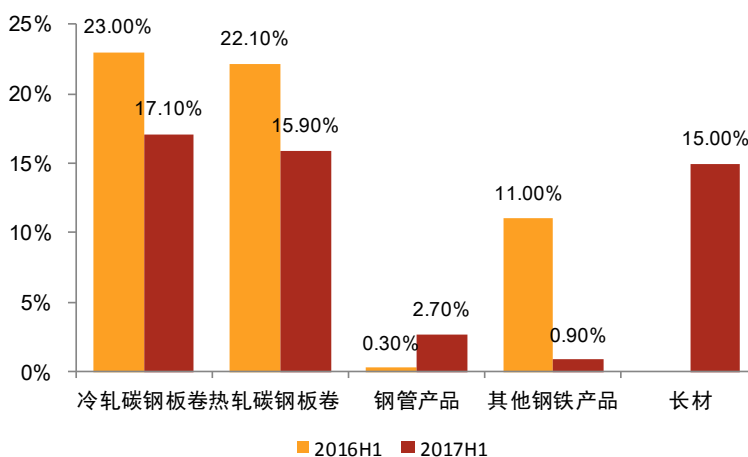
来源: 中泰证券研究所

图表 2: 分产品毛利润贡献占比



来源: 中泰证券研究所

图表 3: 分产品毛利率



来源: 中泰证券研究所

图表 4: 单季财务指标比较

	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入 (百万)	41421.13	41597.81	35273.45	42719.35	55442.53	52023.32	85010.05	84922.46
营业成本 (百万)	38518.55	39214.43	30870.58	36199.68	50048.25	44732.87	74929.56	77859.41
销售费用 (百万)	523.62	657.65	489.97	526.53	473.83	777.30	741.19	849.31
管理费用 (百万)	1666.01	2126.46	1147.71	2214.22	1627.49	2598.57	2321.49	2234.54
财务费用 (百万)	1765.44	182.85	528.42	628.35	595.96	433.24	840.15	1149.76
利润总额 (百万)	-1446.80	-1098.32	2182.71	2839.24	3085.39	3412.48	5045.46	3468.51
所得税费用 (百万)	-473.72	508.31	644.38	756.16	881.15	32.84	878.43	896.45
净利润 (百万)	-973.07	-1606.63	1538.33	2083.08	2204.24	3379.65	4167.03	2572.06
EPS	-0.06	-0.08	0.09	0.12	0.13	0.20	0.17	0.11
毛利率	7.0%	5.7%	12.5%	15.3%	9.7%	14.0%	11.9%	8.3%
三项费用率	9.5%	7.1%	6.1%	7.9%	4.9%	7.3%	4.6%	5.0%
所得税率	48.7%	-31.6%	41.9%	36.3%	40.0%	1.0%	21.1%	34.9%
净利润率	-2.3%	-3.9%	4.4%	4.9%	4.0%	6.5%	4.9%	3.0%

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。