

宝钢股份 (600019)
增持 (维持)
多重因素拖累四季度业绩
市场数据

报告日期	2015-01-14
收盘价(元)	6.23
总股本(百万股)	16471.03
流通股本(百万股)	16424.28
总市值(百万元)	102614.49
流通市值(百万元)	102323.26
净资产(百万元)	113538.6
总资产(百万元)	229197.1
每股净资产	6.89

相关报告

《二季度经营活动现金流达到历史顶峰水平》2014-08-25
《宝钢股份(600019):积极变革,大象也跳舞》2014-05-06
《转型与变革》2014-04-29

分析师:

任志强

renzhiqiang@xyzq.com.cn

S0190514030002

兰杰

lanj@xyzq.com.cn

S0190511080002

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	189688	185155	197480	202680
同比增长	-0.8%	-2.4%	6.7%	2.6%
净利润(百万元)	5818	5701	7843	9150
同比增长	-42.3%	-2.0%	37.6%	16.7%
毛利率	9.5%	7.8%	8.9%	9.5%
净利率	3.1%	3.1%	4.0%	4.5%
净资产收益率(%)	5.3%	5.0%	6.7%	7.5%
每股收益(元)	0.35	0.35	0.48	0.56
每股经营现金流(元)	0.73	1.48	1.39	1.38

投资要点
事件:

- 宝钢股份发布业绩快报, 2014年实现营业总收入1884亿元, 同比下降1%, 归属于上市公司净利润58亿元, 同比持平, **基本每股收益0.35元**。

事件点评:

- 四季度宝钢净利润8.2亿元, 是2009年二季度以来单季度最差的业绩(剔除掉2012年四季度减值影响), 业绩低于预期。我们认为四季度业绩的下滑主要是由于: (1) 出厂价持续下调, 热轧四季度调价2次, 下跌200元, 冷轧调价3次, 下跌300元。(2) 4号高炉9-11月大修, 预计影响铁水量约80万吨, 且生产成本上升。(3) 子公司宝通钢铁由于连年亏损, 于四季度全面停产, 对资产进行减值, 并对安置人员支付遣散费, 14年宝通钢铁影响损益7.9亿元, 且主要发生在四季度。(4) 年底费用的集中计提, 及设备年修高峰的费用。(5) 高价铁矿石存货跌价的损失。
- **国企改革的排头兵**。宝钢一直走在国企改革的前列, 从2012年第一家进行大规模股票回购, 到向大股东出售亏损业务单元、推出股权激励和员工持股计划、在主业之外推进IT板块和电子商务板块的发展、每年保持稳定的高分红率、集团发行可交换债, 这些改革措施无一不是走在市场的前列。而且宝钢历来执行力强, 国企改革效果将立竿见影。我们认为宝钢是一个盈利能力较强、竞争优势能够持续扩大(最受益铁矿石价格下跌带来的利润转移)、且不断在做出积极尝试和变革的公司, 公司充分受益于国企改革、电子商务、沪港通等制度红利, 我们预期公司会大概率转型成功, 看好宝钢的长期投资价值。
- **盈利预测及投资建议**。尽管14年业绩低于预期, 但我们对15年业绩反转仍抱乐观预期, 且15年为公司股权激励行权要求的第一年。预计公司2014-2016年的基本每股收益为0.35, 0.48, 0.56元, 对应PE为18、13、11倍, **维持公司“增持”评级**。
- 风险提示: 汽车产销增速继续下滑

请阅读最后一页信息披露和重要声明

表1 宝钢股份限制性股票解锁条件

	利润总额	吨钢利润	国务院指标	营业收入	EOS (EBITDA/营业总收入)
2015	国内对标钢铁企业平均利润总额的 2.5 倍	境外对标钢铁企业前三名	完成国务院国资委下达宝钢集团分解至宝钢股份的 EVA 考核目标	增长 2% 达到 1848 亿元	不低于 10%；且不低于同期国内同行业 A 股上市公司 EOS 的 75 分位值。
2016	国内对标钢铁企业平均利润总额的 2.8 倍	境外对标钢铁企业前三名	完成国务院国资委下达宝钢集团分解至宝钢股份的 EVA 考核目标	增长 3% 达到 1866 亿元	不低于 10%；且不低于同期国内同行业 A 股上市公司 EOS 的 75 分位值。
2017	国内对标钢铁企业平均利润总额的 3 倍	境外对标钢铁企业前三名	完成国务院国资委下达宝钢集团分解至宝钢股份的 EVA 考核目标	增长 5% 达到 1903 亿元	不低于 10%；且不低于同期国内同行业 A 股上市公司 EOS 的 75 分位值。

数据来源：公司公告，兴业证券研究所

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	78056	85483	99594	112308
货币资金	12881	23487	33412	44820
交易性金融资产	29	29	29	29
应收账款	11275	9629	10743	11117
其他应收款	1645	1482	1634	1687
存货	31087	30181	32058	32592
非流动资产	148612	133942	130764	123084
可供出售金融资产	1009	2100	1800	1800
长期股权投资	13681	11102	11865	11915
投资性房地产	476	478	477	477
固定资产	86218	93822	92627	87871
在建工程	15173	9511	4499	2300
油气资产	0	0	0	0
无形资产	6878	6758	6708	6658
资产总计	226668	219425	230358	235393
流动负债	94634	79411	86866	87135
短期借款	34471	34264	33897	34115
应付票据	2430	2707	2867	2863
应付账款	18175	17736	18854	19194
其他	39558	24704	31248	30963
非流动负债	11968	15562	15912	16121
长期借款	4702	2702	3202	3702
其他	7266	12860	12710	12419
负债合计	106602	94972	102778	103256
股本	16472	16472	16472	16472
资本公积	32967	32967	32967	32967
未分配利润	37045	39937	41184	43465
少数股东权益	9554	9812	10064	10403
股东权益合计	120066	124452	127580	132136
负债及权益合计	226668	219425	230358	235393

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	6040	5701	7843	9150
折旧和摊销	10096	11897	13896	15296
资产减值准备	2388	-113	-157	56
无形资产摊销	220	126	178	177
公允价值变动损失	-28	0	0	0
财务费用	-591	194	127	-99
投资损失	-684	-806	-810	-788
少数股东损益	222	258	251	340
营运资金的变动	-5555	-5809	-4280	2073
经营活动产生现金流量	12090	24422	22954	22676
投资活动产生现金流量	-8717	-10975	-7252	-7363
融资活动产生现金流量	599	-2841	-5777	-3905
现金净变动	3967	10605	9925	11408
现金的期初余额	7632	12881	23487	33412
现金的期末余额	12881	23487	33412	44820

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	189688	185155	197480	202680
营业成本	171718	170700	179880	183360
营业税金及附加	414	481	513	527
销售费用	1963	1481	1580	1621
管理费用	6881	5925	6319	6486
财务费用	-544	194	127	-99
资产减值损失	2388	0	0	0
公允价值变动	28	0	0	0
投资收益	684	806	810	788
营业利润	7684	7180	9871	11572
营业外收入	882	0	0	0
营业外支出	556	0	0	0
利润总额	8010	7180	9871	11572
所得税	1969	1221	1777	2083
净利润	6040	5960	8094	9489
少数股东损益	222	415	251	340
归属母公司净利润	5818	5701	7843	9150
EPS(元)	0.35	0.35	0.48	0.56

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	-0.8%	-2.4%	6.7%	2.6%
营业利润增长率	147.2%	-6.5%	37.5%	17.2%
净利润增长率	-42.3%	-2.0%	37.6%	16.7%
盈利能力				
毛利率	9.5%	7.8%	8.9%	9.5%
净利率	3.1%	3.1%	4.0%	4.5%
ROE	5.3%	5.0%	6.7%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	47.0%	43.3%	44.6%	43.9%
流动比率	0.82	1.08	1.15	1.29
速动比率	0.48	0.67	0.76	0.89
营运能力				
资产周转率	0.85	0.83	0.88	0.87
应收帐款周转率	18.37	17.33	19.39	18.54
每股资料(元)				
每股收益	0.35	0.35	0.48	0.56
每股经营现金	0.73	1.48	1.39	1.38
每股净资产	6.71	6.96	7.13	7.39
估值比率(倍)				
PE	17.47	17.83	12.96	11.11
PB	0.92	0.89	0.86	0.83

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。