

2015-1-15

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** **维持**

## 宝钢股份 (600019)

# 全年业绩基本持平， 盈利弹性还需主要依赖需求恢复

分析师：刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514080003

分析师：王鹤涛

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师：陈文敏

✉ chenwm@cjsc.com.cn

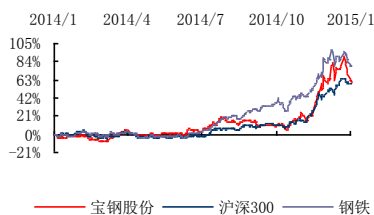
执业证书编号：S0490514080002

联系人：肖勇

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

☎ (8621)68751760

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《2月出厂价平盘开出》2015/1/14

 《汽车景气下滑，12月冷轧出厂价下调》  
 2014/11/12

《3季度主业经营环比基本持平》2014/10/31

### 报告要点

#### ■ 事件描述

今日宝钢股份发布2014年年度业绩快报，报告期内实现营业收入1884.27亿元，同比下降0.84%，归属母公司股东净利润58.23亿元，同比增长0.08%，按最新股本计算，2014年实现EPS为0.35元。据此推算，4季度公司归属母公司股东净利润8.13亿元，按最新股本计算，对应实现EPS0.05元，同比下降30.86%，环比下降56.19%。

#### ■ 事件评论

**受制于高炉检修及费用上升等，全年盈利并未实质改善：**虽然2014年市场价持续下跌并且高炉及主要产线设备检修等致使公司产量同比下降约2%，但受益于产品客户粘性较高使得公司全年主要产品出厂价明显好于市场平均水平并有所上涨，公司全年收入同比基本持平。此外，从公司全年营业利润同比变化与营业收入变化基本相当及前3季度并未明显改善的毛利率来看，公司从矿价跌幅较大中受益相对有限，包括检修相关费用在内的总费用上升也制约了全年业绩提升。最后，公司公告宝通钢铁经济运行带来的减值等损失也应是制约公司2014年业绩跟随行业改善的主要原因之一。总体而言，公司2014年盈利并未如市场之前预期中明显好转，全年净利润同比基本持平，简单测算吨钢净利润约270元，同比增长1.86%，处于近10年低位。

**调价弱势及高炉检修等，4季度业绩同环比明显下滑：**受制于调价政策相对弱势及高炉检修，量价齐跌致使公司4季度收入同环比均有下降。此外，高炉检修带来相关费用增加及吨钢固定成本摊销压力增强，也成为公司4季度业绩同环比明显下滑的影响因素之一。此外，宝通钢铁自2014年4月起实施经济运行，由此带来的减值等损失或在年末集中体现也加大了公司4季度经营压力。根据我们测算，在未剔除非经常性损益的情况下，4季度公司吨钢净利润约162元，前3季度分别为273元、290元及345元。

综合而言，公司2014年业绩低于市场预期再次表明钢企实际经营中业绩变化弹性不足，07年以来数据显示，公司扣非前吨钢净利波幅小于我们估算热轧、冷轧吨毛利。因此简单以钢价、矿价变化测算出的吨毛利数据来模拟行业盈利变化情况存在一定局限。

预计公司2014、2015年EPS分别为0.35元、0.42元，由于转型经济中龙头将持续相对受益，因此维持“**推荐**”评级。

## 全年业绩基本持平低于预期，行业地位提升带来盈利改善弹性有限

表 1：公司全年业绩同比略有增长，4 季度业绩同比下降 31%

指标	指标值
2013年营业总收入	1900.26
2014年营业总收入	1884.27
同比	-0.84%
2013年营业利润	76.84
2014年营业利润	76.31
同比	-0.68%
2013年利润总额	80.10
2014年利润总额	82.65
同比	3.18%
2013年归属于母公司净利润	58.18
2014年归属于母公司净利润	58.23
2014年前3季度净利润	50.10
2014年3季度净利润	18.56
2013年4季度净利润	11.76
2014年4季度净利润	8.13
最新股本	164.72
2013年全年EPS	0.35
2014年全年EPS	0.35
同比	0.09%
2014年3季度EPS	0.11
2013年4季度EPS	0.07
2014年4季度EPS	0.05
环比	-56.19%
同比	-30.86%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 2：公司 4 季度主要品种季度均价明显高于市场平均水平

产 品	热轧产品		冷轧产品	
	SS400	上海	SPCC	上海
规 格	5.5*1500mm	含税价	1.0*1250*C	含税价
1-Jul	4,372	3,397	4,726	4,063
1-Aug	4,372	3,357	4,726	4,060
1-Sep	4,372	3,047	4,726	4,020
3季度均价	4,372	3,275	4,726	4,048
3季度均价环比	-1.94%	-3.04%	-2.41%	-1.43%
1-Oct	4,272	2,959	4,626	3,922
1-Nov	4,172	2,965	4,526	3,852

1-Dec	4,172	3,063	4,426	3,774
4季度均价	4,205	3,014	4,526	3,889
4季度均价环比	-3.81%	-7.95%	-4.23%	-3.95%
4季度均价同比	-4.90%	-13.43%	-4.84%	-11.86%
2014年年度均价	4,390	3,270	4,749	4,054
年度同比	-0.51%	-11.13%	1.42%	-11.91%

资料来源：长江证券研究部

图 1：公司热轧价格 4 季度同比下跌 4.90%



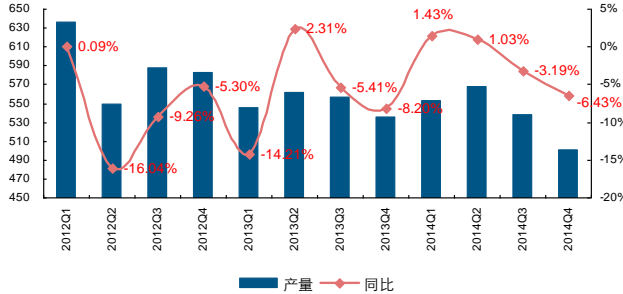
资料来源：Bloomberg, 长江证券研究部

图 2：公司冷轧价格 4 季度同比下跌 4.84%



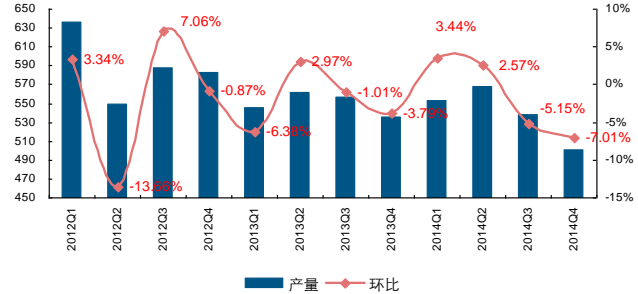
资料来源：Bloomberg, 长江证券研究部

图 3：估算的公司四季度产量同比下降 6.43%



资料来源：公司资料, 长江证券研究部

图 4：估算的公司四季度产量环比下降 7.01%



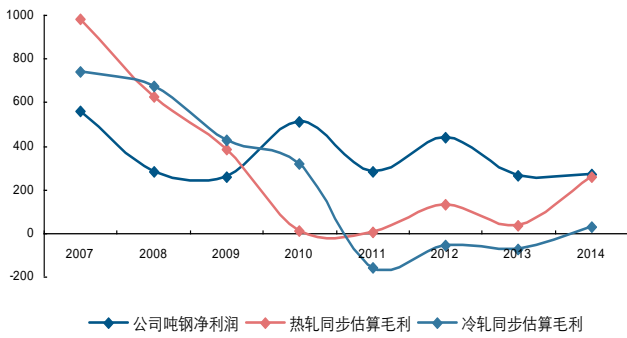
资料来源：公司资料, 长江证券研究部

图 5：公司 2014 年吨钢净利润约 270 元，同比基本略有上升，但处于历史较低水平



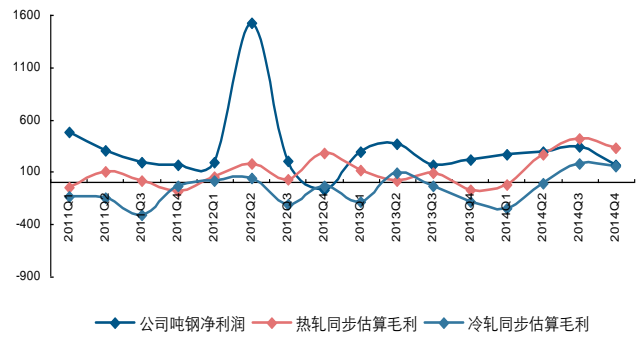
资料来源：公司资料, 长江证券研究部

图 6：整体来看，公司扣非前吨钢净利波幅小于估算热轧、冷轧吨毛利



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 7：公司 4 季度扣非前吨钢净利下滑程度大于估算冷轧、热轧毛利



资料来源：Wind，长江证券研究部

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>190026</b>	<b>179882</b>	<b>185590</b>	<b>190639</b>	货币资金	12881	12592	12991	13345
营业成本	171718	162684	166886	171226	交易性金融资产	29	29	29	29
<b>毛利</b>	<b>18308</b>	<b>17197</b>	<b>18704</b>	<b>19412</b>	应收账款	12920	19515	20134	20682
%营业收入	9.6%	9.6%	10.1%	10.2%	存货	31087	29346	30104	30886
营业税金及附加	414	392	404	415	预付账款	3064	2921	2997	3075
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	5868	5494	5669	5823
销售费用	1963	1799	1856	1906	<b>流动资产合计</b>	<b>78056</b>	<b>81452</b>	<b>83843</b>	<b>86082</b>
%营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	1009	1009	1009	1009
管理费用	6881	6476	6681	6863	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	长期股权投资	13681	13681	13681	13681
财务费用	-544	508	542	453	投资性房地产	476	476	476	476
%营业收入	-0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	固定资产合计	101624	114165	114325	108960
资产减值损失	2388	269	26	23	无形资产	6878	6534	6208	5897
公允价值变动收益	28	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	684	0	0	0	递延所得税资产	2053	67	6	6
<b>营业利润</b>	<b>7918</b>	<b>7754</b>	<b>9196</b>	<b>9752</b>	其他非流动资产	22891	22891	22891	22891
%营业收入	4.2%	4.3%	5.0%	5.1%	<b>资产总计</b>	<b>226668</b>	<b>240275</b>	<b>242439</b>	<b>239002</b>
营业外收支	326	0	0	0	短期贷款	46698	58830	53617	42628
<b>利润总额</b>	<b>8010</b>	<b>7754</b>	<b>9196</b>	<b>9752</b>	应付款项	20605	19435	19937	20455
%营业收入	4.2%	4.3%	5.0%	5.1%	预收账款	11972	11333	11692	12010
所得税费用	1969	1938	2299	2438	应付职工薪酬	1697	1623	1665	1708
净利润	6040	5815	6897	7314	应交税费	1781	1743	2022	2134
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>5818.5</b>	<b>5598.3</b>	<b>6639.2</b>	<b>7041.1</b>	其他流动负债	11881	11257	11551	11852
少数股东损益	222	217	257	273	<b>流动负债合计</b>	<b>94634</b>	<b>104221</b>	<b>100484</b>	<b>90788</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.37</b>	<b>0.35</b>	<b>0.42</b>	<b>0.45</b>	长期借款	4702	4702	4702	4702
					应付债券	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					递延所得税负债	305	0	0	0
					其他非流动负债	6961	6961	6961	6961
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>12090</b>	<b>12856</b>	<b>19006</b>	<b>19757</b>	<b>负债合计</b>	<b>106602</b>	<b>115884</b>	<b>112147</b>	<b>102452</b>
取得投资收益	714	0	0	0	归属于母公司	110512	114620	120264	126249
长期股权投资	2	0	0	0	少数股东权益	9554	9771	10028	10301
无形资产投资	0	0	0	0	<b>股东权益</b>	<b>120066</b>	<b>124391</b>	<b>130292</b>	<b>136550</b>
固定资产投资	-11181	-23279	-11856	-6906	<b>负债及股东权益</b>	<b>226668</b>	<b>240275</b>	<b>242439</b>	<b>239002</b>
其他	2462	0	0	0	<b>基本指标</b>				
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-8717</b>	<b>-23279</b>	<b>-11856</b>	<b>-6906</b>		2013A	2014E	2015E	2016E
债券融资	4809	0	0	0	EPS	0.368	0.354	0.420	0.445
股权融资	165	-650	0	0	BVPS	6.71	6.96	7.30	7.66
银行贷款增加 (减少)	2367	12131	-5213	-10988	PE	16.94	17.61	14.85	14.00
筹资成本	3659	-1348	-1537	-1509	PEG	2.58	2.68	2.26	2.13
其他	-10401	0	0	0	PB	0.93	0.90	0.85	0.81
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>599</b>	<b>10133</b>	<b>-6750</b>	<b>-12498</b>	EV/EBITDA	7.76	7.73	6.61	5.82
<b>现金净流量</b>	<b>3973</b>	<b>-290</b>	<b>400</b>	<b>353</b>	ROE	5.3%	4.9%	5.5%	5.6%

**对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部**

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

**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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。