

8月出厂价整体持平，取向硅钢持续强劲

——宝钢股份(600019.SH) 2018年8月期货出厂价点评

公司简报

◆**八月期货出厂价整体环比持平，少数产品涨价。**宝钢股份发布2018年8月期货产品出厂价，公司大多数产品价格环比7月持平，仅不锈钢厚板上调300元/吨，部分取向硅钢上调200元/吨。此前，公司在7月份上调了大部分厚板、热轧、冷系（非汽车板）产品的出厂价，但对汽车板价格做了下调。

◆**近期汽车行业景气度趋弱，或拖累公司汽车板业绩。**近期，我国汽车市场需求呈现较为疲弱的趋势。2018年6月份，我国狭义乘用车销量为168.74万辆，同比下滑3.1%。这有可能会拖累宝钢股份汽车板的价格利润及产销量，公司在7月份下调了汽车板期货产品的出厂价，8月份则环比持平，我们预计公司2018Q3汽车板业绩或受到影响。

◆**取向硅钢价格持续强劲。**自2018年2月份以来，公司取向硅钢产品的出厂价每月上调幅度均在0~300元/吨。宝武合并后，宝钢股份取向硅钢产量达90万吨，市占率较高。2017年7月至今，取向硅钢市场价涨幅高达48%，而同期国内钢价综合指数仅上涨9%。宝钢股份持续上调取向硅钢出厂价，有望对公司盈利构成利好。

◆**龙头钢企业绩内生增长潜力，维持“买入”评级。**目前钢铁板块尚缺少中长期逻辑支撑估值，近期汽车行业景气度趋弱也可能影响公司汽车板的业绩。但另一方面公司取向硅钢、中厚板价格近期较为坚挺；随着宝武整合进一步深入、湛江钢铁产线进一步优化完善，公司净利润仍有较大的内生增长潜力。我们维持盈利预测，预测2018-2020年EPS分别为1.02元、1.07元、1.08元，维持目标价11.22元，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**钢价波动风险；武钢、湛江业绩提升不及预期风险；公司经营不善风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	185,459	289,093	304,354	307,779	312,252
营业收入增长率	13.23%	55.88%	5.28%	1.13%	1.45%
净利润(百万元)	8,966	19,170	22,788	23,844	23,955
净利润增长率	785.16%	113.82%	18.87%	4.63%	0.47%
EPS(元)	0.40	0.86	1.02	1.07	1.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.39%	11.66%	12.24%	11.42%	10.34%
P/E	18.9	8.8	7.4	7.1	7.1
P/B	1.4	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2018年7月10日

买入(维持)

当前价/目标价：7.61/11.22元

目标期限：6个月

分析师

王凯(执业证书编号：S0930518010004)

021-22169126

wangk@ebsecn.com

王招华(执业证书编号：S0930515050001)

021-22167202

wangzh@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)：222.68

总市值(亿元)：1694.59

一年最低/最高(元)：6.95/11.48

近3月换手率：18.55%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.38	3.46	19.14
绝对	-12.64	-6.54	13.98

资料来源：Wind

相关研报

7月出厂价整体上调，Q3业绩有望得以支撑——宝钢股份(600019.SH) 2018年7月期货出厂价点评

.....2018-06-12
6月出厂价稳中有涨，Q2经营有望向好——宝钢股份(600019.SH) 期货出厂价点评

.....2018-05-15

1、八月期货出厂价整体环比持平，少数产品涨价

宝钢股份发布 2018 年 8 月期货产品出厂价，公司大多数产品价格环比 7 月持平，仅不锈钢厚板上调 300 元/吨，部分取向硅钢上调 200 元/吨。

此前，公司在 7 月份上调了大部分厚板、热轧、冷系（非汽车板）产品的出厂价，但对汽车板价格做了下调。

图 1：宝钢股份 8 月期货产品出厂价保持平稳（元/吨）

产品	明细产地/类别	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
厚板	碳钢（结构钢、容器钢、船板）	上调100	不变	不变	上调50	不变	上调150	上调50	不变
	碳钢（其他）						不变	不变	不变
	不锈钢						下调258	不变	上调1000
热轧	宝山	上调120	不变	不变	上调50	不变	不变	上调100	不变
	东山						上调150	上调100	不变
	梅山						不变	不变	不变
酸洗	宝山	不变	不变	不变	不变	下调100	不变	上调60-100	不变
	梅山	上调80			上调50	下调150	上调100	上调60-100	不变
	东山	不变			不变	不变	不变		
	青山	不变			不变	不变	不变		
普冷	非汽车板、CQ等	上调80	不变	不变	上调50	下调150	不变	上调100	不变
	汽车板等季度定价产品	不变				不变		不变	下调150（部分下调更多）
热镀锌	宝山、青山、东山-非汽车板、CQ等	上调80	不变	不变	上调50	下调100	不变	上调50	不变
	宝山、青山、东山-汽车板等					不变		下调150（部分下调更多）	不变
	梅山					下调100		上调50	不变
电镀锌	CQ级及非汽车板	上调80	不变	不变	上调50	下调200	不变	上调50	不变
	其他（青山汽车板自18年1月加入）					不变		下调150（部分下调更多）	不变
镀铝锌	宝山、梅山	不变	不变	不变	不变	下调150	不变	上调150	不变
彩涂	宝山、青山	不变	不变	不变	不变	下调200	不变	上调150	不变
无取向硅钢	宝山、东山	不变	不变	不变	上调50~200	中低牌号下调100	不变	上调200	不变
	青山				不变	中低牌号下调100		不变	上调200
取向硅钢	B23G110、B27G120、B30G120等	上调200（含税）	上调350	不变	上调0~300（含税）	上调0~200（含税）	上调0~300（含税）	上调300	部分上调200
	其他	（含税）	不变		（含税）	（含税）	（含税）	上调0-250	不变

资料来源：宝钢股份董秘室，光大证券研究所整理

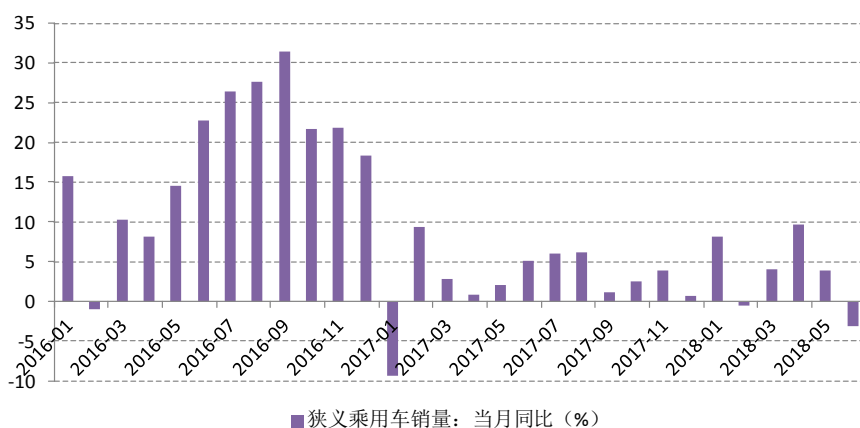
2、近期汽车行业景气度趋弱，或拖累公司汽车板业绩

长期以来，汽车板都是宝钢股份最为倚重的钢材产品之一，贡献利润占比较高。宝武合并后，宝钢股份汽车板产量约占国内市场份额的 60%。

近期，我国汽车市场需求呈现较为疲弱的趋势。2018 年 6 月份，我国狭义乘用车销量为 168.74 万辆，同比下滑 3.1%；受 6 月份车市负增长因素的影响，2018 年上半年狭义乘用车上半年累计销量为 1097.44 万辆，同比继续收窄至 4.0%。

汽车行业景气度的趋弱，或拖累宝钢股份汽车板的价格利润及产销量。公司在 7 月份下调了汽车板期货产品的出厂价，或是出于对汽车板需求可能走弱的考虑。鉴于公司 8 月份汽车板出厂价环比 7 月持平，我们预计公司 2018Q3 汽车板盈利水平或受到影响，对公司业绩构成一定压力。

图 2：2018 年 6 月我国狭义乘用车销量同比下滑 3.1%



资料来源：Wind

3、取向硅钢价格持续强劲

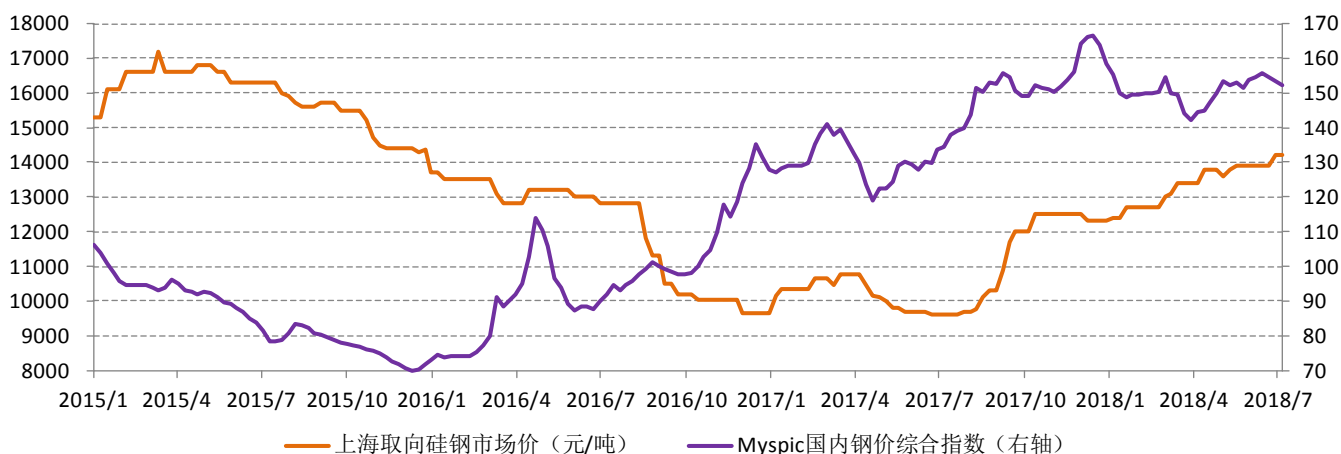
2018 年以来取向硅钢价格非常强势。自 2018 年 2 月份以来，公司取向硅钢产品的出厂价每月均有所上调，每月上调幅度在 0~300 元/吨。

取向硅钢是公司的优势产品之一。取向硅钢主要下游是电力行业，广泛应用于变压器等电力设备中，近期需求较为旺盛，支撑了产品价格和销量。

宝武合并后，宝钢股份取向硅钢产量达 90 万吨，市场占有率较高，具备一定的市场定价权。长期以来，取向硅钢价格整体走势较为疲弱，从 2015 年初至今，国内钢价综合指数已上涨 44%，而同期取向硅钢市场价格则是下跌 7%。

从 2017 年 7 月以来，取向硅钢市场价格开始显著补涨，至今已上涨 4600 元/吨，涨幅高达 48%；而同期国内钢价综合指数仅上涨 9%。宝钢股份持续上调取向硅钢出厂价，有望对公司盈利构成利好。

图 3：长期来看取向硅钢价格显著跑输国内整体钢价，近期已显著补涨



资料来源：Wind、Mysteel

4、龙头钢企具备业绩内生增长潜力，维持“买入”评级

目前，在长期需求整体偏弱运行的宏观背景下，钢铁板块缺少中长期逻辑。近期汽车行业景气度有趋弱的迹象，也可能会影响公司汽车板的业绩。

另一方面，宝钢股份作为国内钢铁龙头，产品竞争力出众，尤其是取向硅钢、中厚板等优势产品价格近期较为坚挺，有望对公司业绩构成支撑；随着宝武整合进一步深入、湛江钢铁产线进一步优化完善，公司净利润仍有较大的内生增长潜力。

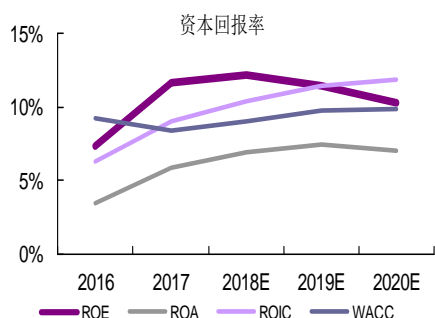
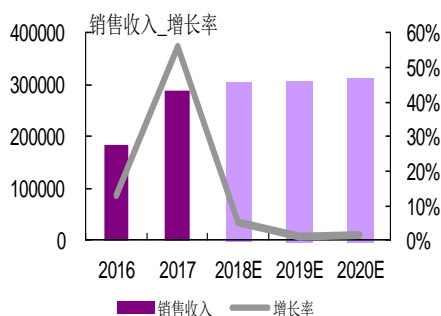
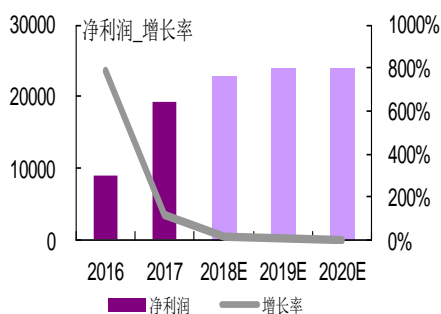
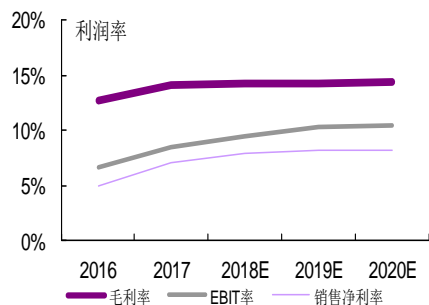
我们维持盈利预测，预测 2018-2020 年 EPS 分别为 1.02 元、1.07 元、1.08 元，维持目标价 11.22 元，维持“买入”评级。

5、风险提示

1、钢价波动风险。汽车等下游行业的用钢需求量不及预期，或钢铁供给量超预期，均可能使钢价波动下行，影响公司盈利。

2、武钢、湛江业绩提升不及预期风险。子公司武钢有限、湛江钢铁的业绩尚有提升空间，未来业绩存在不及预期的风险。

3、公司经营不善风险等。



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	185,459	289,093	304,354	307,779	312,252
营业成本	161,851	248,425	261,079	263,942	267,397
折旧和摊销	12,320	18,353	12,317	12,656	12,923
营业税费	523	1,880	1,979	2,001	2,031
销售费用	2,268	3,366	3,044	2,462	2,498
管理费用	7,588	9,632	9,131	7,694	7,806
财务费用	2,186	3,370	2,250	2,202	1,958
公允价值变动损益	103	-184	0	0	0
投资收益	1,377	3,042	2,500	2,000	2,000
营业利润	11,595	24,924	29,276	31,455	32,535
利润总额	11,520	24,035	29,376	31,555	32,635
少数股东损益	240	1,233	1,300	1,400	1,500
归属母公司净利润	8,966	19,170	22,788	23,844	23,955

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	267,983	350,235	348,728	341,389	364,303
流动资产	102,210	133,293	139,122	140,436	173,268
货币资金	10,477	17,857	18,800	19,012	50,462
交易型金融资产	1,123	1,726	1,726	1,726	1,726
应收帐款	10,415	12,079	12,717	12,860	13,047
应收票据	10,217	31,857	33,539	33,916	34,409
其他应收款	1,748	2,701	2,844	2,876	2,918
存货	35,779	39,488	41,608	42,088	42,667
可供出售投资	13,120	13,017	13,017	13,017	13,017
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5,310	17,286	17,286	17,286	17,286
固定资产	118,102	154,222	148,811	141,813	133,369
无形资产	11,648	12,384	11,971	11,572	11,186
总负债	136,562	175,762	151,170	119,770	118,468
无息负债	94,280	86,106	87,113	87,343	87,595
有息负债	42,282	89,656	64,057	32,427	30,874
股东权益	131,421	174,472	197,558	221,619	245,835
股本	16,450	22,268	22,268	22,268	22,268
公积金	61,664	78,489	78,489	78,489	78,489
未分配利润	43,236	64,570	86,356	109,017	131,732
少数股东权益	10,155	10,040	11,340	12,740	14,240

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	16,373	33,077	32,175	37,207	37,177
净利润	8,966	19,170	22,788	23,844	23,955
折旧摊销	12,320	18,353	12,317	12,656	12,923
净营运资金增加	3,327	39,301	4,907	1,102	1,431
其他	-8,239	-43,748	-7,836	-394	-1,131
投资活动产生现金流	-17,765	-11,724	-2,465	-2,000	-1,000
净资本支出	-11,491	-12,909	-5,000	-4,000	-3,000
长期投资变化	5,310	17,286	0	0	0
其他资产变化	-11,584	-16,101	2,535	2,000	2,000
融资活动现金流	1,580	-14,382	-28,768	-34,996	-4,727
股本变化	-17	5,818	0	0	0
债务净变化	-2,896	47,374	-25,599	-31,630	-1,553
无息负债变化	27,480	-8,174	1,007	230	252
净现金流	365	6,891	943	212	31,451

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	13.23%	55.88%	5.28%	1.13%	1.45%
净利润增长率	785.16%	113.82%	18.87%	4.63%	0.47%
EBITDA 增长率	78.51%	75.10%	-3.89%	7.18%	2.49%
EBIT 增长率	290.19%	101.38%	17.68%	9.06%	2.64%
估值指标					
PE	18.9	8.8	7.4	7.1	7.1
PB	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6	6	6	5	4
EV/EBIT	13	10	9	7	6
EV/NOPLAT	16	11	10	9	7
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	12.73%	14.07%	14.22%	14.24%	14.37%
EBITDA 率	13.25%	14.88%	13.58%	14.40%	14.54%
EBIT 率	6.60%	8.53%	9.54%	10.29%	10.41%
税前净利润率	6.21%	8.31%	9.65%	10.25%	10.45%
税后净利润率 (归属母公司)	4.83%	6.63%	7.49%	7.75%	7.67%
ROA	3.44%	5.83%	6.91%	7.39%	6.99%
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.39%	11.66%	12.24%	11.42%	10.34%
经营性 ROIC	6.32%	9.02%	10.37%	11.41%	11.87%
偿债能力					
流动比率	0.85	0.82	1.01	1.32	1.66
速动比率	0.55	0.57	0.71	0.93	1.25
归属母公司权益/有息债务	2.87	1.83	2.91	6.44	7.50
有形资产/有息债务	6.00	3.72	5.19	10.04	11.30
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.40	0.86	1.02	1.07	1.08
每股红利	0.16	0.05	0.05	0.06	0.06
每股经营现金流	0.74	1.49	1.44	1.67	1.67
每股自由现金流(FCFF)	0.37	-0.53	1.18	1.48	1.52
每股净资产	5.45	7.38	8.36	9.38	10.40
每股销售收入	8.33	12.98	13.67	13.82	14.02

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
		凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com		
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		