



金属, 采矿, 制品/原材料

宝钢股份 (600019)

业绩符合预期, 经营效率不断改善

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **12.44**

上次预测: 12.44

当前价格: 7.49

2018.11.13

	鲍雁辛 (分析师)	李鹏飞 (研究助理)	魏雨迪 (研究助理)
	0755-23976830	010-59312799	021-38674763
	baoyanxin@gtjas.com	lipengfei@gtjas.com	weiyudi@gtjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880117090041	S0880117120039

本报告导读:

公司三季度业绩符合预期, 吨钢毛利进一步上升。公司成本削减继续推进, 经营效率不断改善, 预期公司 4 季度盈利稳定。

投资要点:

维持“增持”评级。公司 2018 年前三季度实现营收 2256.2 亿元, 同比升 1.03%; 归母净利润 157.47 亿元, 同比升 34.96%, 公司业绩符合预期。三季度单季营收 768.97 亿元, 同比下降 1.06%; 公司前三季度归母净利润分别为 50.21、49.89、57.38 亿元。基于汽车与家电销量增速的下滑, 下调公司 2018-2020 年 EPS 至 0.93/0.96/1.00 元 (原 1.09/1.11/1.19 元), 考虑到公司整合武钢的协同效应及湛江产量的释放, 公司具有较好成长性, 给予公司 2018 年 PE 13.38 倍进行估值, 维持目标价为 12.44 元, 维持“增持”评级。

销量维持高位, 吨钢毛利进一步提升。2018 年前三季度, 公司钢材销量分别为 1092、1234、1185 万吨, 销售均价分别为 6186、6578、6489 元/吨, 公司板材产品市占率较高, 钢材售价维持稳定。前三季度吨钢毛利分别为 1018、918、1088 元/吨, 对应吨钢净利 460、404、484 元/吨。我们预期公司 4 季度盈利将维持较高水平。

经营现金流大幅上升, 资产负债率逐步下降。2018 年前三季度, 公司经营现金流 367.5 亿元, 同比升 236.24 亿元, 升幅 179.9%。2018 年 Q3 公司资产负债率较 2017 年底下降 2.58 个百分点至 47.6%, 资产负债率维持下降趋势。

宝武协同持续推进, 成本削减超额完成。公司湛江项目全部顺利投产, 青山基地 (武钢有限) 整体劳动效率、信息化水平持续提高, 武钢整合进一步推进。2018 年前三季度, 公司完成成本削减 38.8 亿元, 超额完成年度目标。公司经营效率不断改善, 整体自身实力不断夯实。

风险提示: 宏观经济加速下行; 供给端上升超预期。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	246,421	289,498	300,107	301,642	308,805
(+/-)%	50%	17%	4%	1%	2%
经营利润 (EBIT)	15,397	25,521	28,795	29,181	30,969
(+/-)%	268%	66%	13%	1%	6%
净利润 (归母)	9,076	19,170	20,681	21,295	22,227
(+/-)%	861%	111%	8%	3%	4%
每股净收益 (元)	0.41	0.86	0.93	0.96	1.00
每股股利 (元)	0.28	0.45	0.48	0.49	0.52

利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	6.2%	8.8%	9.6%	9.7%	10.0%
净资产收益率 (%)	6.1%	11.7%	11.8%	11.5%	11.4%
投入资本回报率 (%)	6.1%	10.1%	15.1%	15.0%	14.8%
EV/EBITDA	5.7	5.5	3.5	3.4	3.2
市盈率	18.5	8.8	8.1	7.9	7.6
股息率 (%)	3.7%	6.0%	6.3%	6.5%	6.9%

交易数据

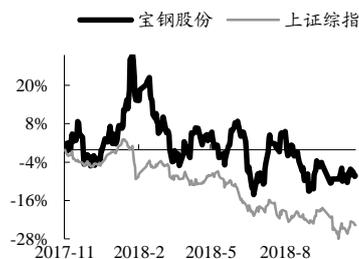
52 周内股价区间 (元)	6.98-11.48
总市值 (百万元)	166,787
总股本/流通 A 股 (百万股)	22,268/22,101
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	48.81
日均成交值 (百万元)	375.71

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	170,935
每股净资产	7.68
市净率	1.0
净负债率	25.97%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.17	0.23
Q2	0.11	0.22
Q3	0.25	0.26
Q4	0.34	0.22
全年	0.86	0.93

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	-13%	-9%
相对指数			

相关报告

《业绩符合预期, 2018 年业绩逐渐释放》
2018.04.10

《宝钢股份四季度业绩超预期, 上调盈利预期》
2018.01.25

《研发驱动下的全球新材料高端制造企业》
2018.01.24

模型更新时间: 2018.11.13

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

宝钢股份 (600019)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **12.44**

上次预测: 12.44

当前价格: 7.49

公司网址

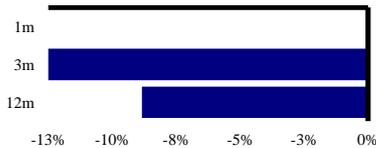
www.baosteel.com

公司简介

公司是中国最现代化的特大型钢铁联合企业, 是世界 500 强宝钢集团的核心成员。

宝钢股份专业生产高技术含量、高附加值的碳钢薄板、厚板与钢管等钢铁精品, 现有上海宝山、南京梅钢、广东湛江(在建)三大钢铁精品基地, 覆盖炼铁、炼钢、热轧、厚板、冷轧、硅钢、高速线材、无缝钢管、焊管等全流程生产线。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

6.98-11.48

市值 (百万)

166,787

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
损益表					
营业收入	246,421	289,498	300,107	301,642	308,805
营业成本	218,410	248,604	252,647	255,747	260,004
税金及附加	654	1,880	1,617	1,463	1,602
销售费用	2,928	3,366	3,334	3,020	3,299
管理费用	9,155	9,632	13,715	12,231	12,931
EBIT	15,397	25,521	28,795	29,181	30,969
公允价值变动收益	103	-184	612	557	595
投资收益	1,075	3,042	3,253	3,437	3,334
财务费用	3,977	3,370	5,025	4,812	5,095
营业利润	11,919	24,924	28,326	28,949	30,363
所得税	2,550	3,632	5,485	5,561	5,969
少数股东损益	263	1,233	1,865	1,842	1,929
净利润	9,076	19,170	20,681	21,295	22,227
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	15,148	19,584	23,681	27,871	28,413
其他流动资产	26,123	19,565	17,764	17,764	17,764
长期投资	24,371	31,065	31,992	32,042	32,092
固定资产合计	176,421	164,317	141,537	124,707	107,523
无形及其他资产	19,231	19,147	18,867	18,390	17,932
资产合计	359,068	350,235	333,296	326,331	324,112
流动负债	170,306	163,207	134,900	115,706	100,907
非流动负债	28,509	12,556	11,924	11,928	11,933
股东权益	149,778	164,433	174,566	184,949	195,597
投入资本(IC)	197,506	214,195	153,306	157,296	167,285
现金流量表					
NOPLAT	12,094	21,665	23,160	23,527	24,832
折旧与摊销	17,447	18,353	19,157	18,207	18,642
流动资金增量	-5,345	-14,198	1,833	-21,539	-28,299
资本支出	-14,804	-12,909	3,608	-1,151	-1,238
自由现金流	9,391	12,911	47,758	19,043	13,938
经营现金流	22,403	33,077	69,726	16,375	11,215
投资现金流	-21,558	-11,724	5,146	2,794	2,641
融资现金流	-1,460	-14,382	-72,174	-14,979	-13,313
现金流净增加额	-615	6,972	2,698	4,190	543
财务指标					
成长性					
收入增长率	50.1%	17.5%	3.7%	0.5%	2.4%
EBIT 增长率	267.5%	65.8%	12.8%	1.3%	6.1%
净利润增长率	861.0%	111.2%	7.9%	3.0%	4.4%
利润率					
毛利率	11.4%	14.1%	15.8%	15.2%	15.8%
EBIT 率	6.2%	8.8%	9.6%	9.7%	10.0%
净利润率	3.7%	6.6%	6.9%	7.1%	7.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.1%	11.7%	11.8%	11.5%	11.4%
总资产收益率(ROA)	2.5%	5.5%	6.2%	6.5%	6.9%
投入资本回报率(ROIC)	6.1%	10.1%	15.1%	15.0%	14.8%
运营能力					
存货周转天数	61	65	63	65	67
应收账款周转天数	18	17	20	23	26
总资产周转天数	439	447	416	399	384
净利润现金含量	2.47	1.73	3.37	0.77	0.50
资本支出/收入	6%	4%	-1%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	55.4%	50.2%	44.1%	39.1%	34.8%
净负债率	40.7%	42.8%	-1.2%	-5.6%	-6.6%
估值比率					
PE	18.5	8.8	8.1	7.9	7.6
PB	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.7	5.5	3.5	3.4	3.2
P/S	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
股息率	3.7%	6.0%	6.3%	6.5%	6.9%

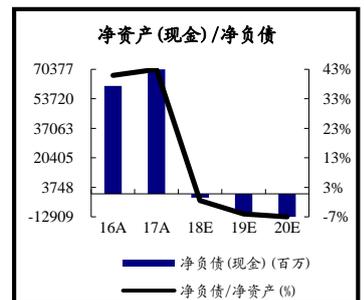
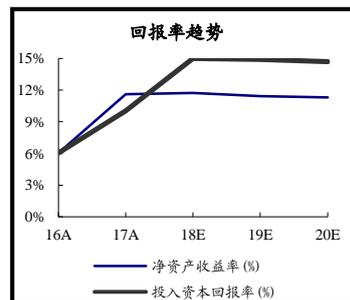
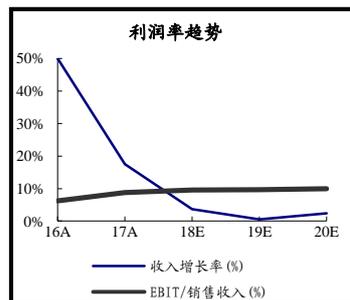


表 1: 公司吨钢毛利稳步上升 (吨, 元/吨)

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
季度销量											
板带材	497	543	478	605	978	1062	1021	1048	975	1091	1062
管材	34	37	41	44	45	57	55	56	48	63	56
其他	31	43	23	32	51	81	72	92	69	80	67
合计	562	623	542	682	1074	1200	1148	1195	1092	1234	1185
累积售价											
板带材	3309	3435	3510	3556	4371	4175	4120	4201	4509	4471	4452
管材	4196	4134	3999	4013	4582	4772	4873	4964	6044	6150	6344
其他	3347	3289	3569	3644	4467	3946	3903	3942	4374	4332	4326
单季吨钢价格	6289	6865	10240	7643	7926	7085	7142	3126	6186	6578	6489
单季吨钢毛利	796	1054	1006	1081	949	597	904	1116	1018	918	1088
吨钢三费合计	385	541	498	559	363	353	403	302	343	466	369
吨钢净利	272	311	393	494	353	199	479	628	460	404	484

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

表 2: 公司资产负债率持续下降 (%)

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
累计财务信息											
资产负债率	52.78	52.8	52.03	50.96	55.43	54.47	51.9	50.18	49.16	49.89	47.6
销售毛利率	12.48	14	12.23	12.73	11.86	10.09	10.89	14.07	16.35	14.99	15.55
销售净利率	4.36	4.64	4.37	4.96	4.9	3.97	4.97	7.06	8.2	7.34	7.63
资产周转率	0.14	0.31	0.53	0.74	0.27	0.54	0.82	0.94	0.19	0.42	0.64
ROE	1.35	3.03	4.86	7.68	2.5	4.06	7.6	12.24	3.01	5.97	9.38
单季财务信息											
销售费用率	1.39	1.23	0.85	1.49	0.87	1.00	0.88	2.83	1.08	1.12	1.06
管理费用率	3.25	5.18	2.93	4.99	2.73	2.63	3.75	5.36	4.11	3.60	2.65
财务费用率	1.50	1.47	1.07	0.83	0.99	1.35	1.02	1.46	0.36	2.37	1.99
期间费用率	6.13	7.88	4.86	7.31	4.58	4.98	5.64	9.65	5.54	7.09	5.69
研发费用率											2.37

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		