


2013-10-30


公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

**宝钢股份 (600019)**
**调价滞后叠加高炉检修，  
3 季度环比降幅明显**


分析师: 刘元瑞

 (8621)68751760

 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120022


分析师: 王鹤涛

 (8621)68751760

 wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070002

联系人: 陈文敏

 (8621)68751760

 chenwm@cjsc.com.cn

**报告要点**
**■ 事件描述**

宝钢股份今日发布 2013 年 3 季报, 报告期内公司实现营业收入 1422.64 亿元, 同比下降 2.42%; 营业成本 1299.14 亿元, 同比下降 3.81%; 实现归属于母公司所有者净利润 46.42 亿元, 同比下降 56.99%; 按最新股本计, 实现 EPS 为 0.28 元。

其中, 3 季度公司实现营业收入 461.64 亿元, 同比下降 3.60%; 营业成本 426.47 亿元, 同比下降 4.86%; 实现归属于母公司所有者净利润 9.39 亿元, 同比下降 20.52%; 按最新股本计, 3 季度实现 EPS0.06 元, 2 季度 EPS 为 0.13 元。

**■ 事件评论**

**调价滞后叠加高炉检修, 3 季度环比降幅明显:** 一月一次的调价频率使得公司出厂价调整相对滞后市场, 7 月下调、8 月维稳的出厂价导致公司营业收入未能受益 7、8 月市场钢价的阶段性企稳反弹。我们简单测算, 3 季度公司热轧出厂均价环比跌幅明显超过市场均价。产销方面, 由于 3 号高炉 9 月初开始停产大修, 公司 3 季度铁、钢产量环比分别下降 5.46% 和 5.11%, 不过公司 3 季度钢材销量环比仅小幅下降 1.01%, 应该是产成品库存去化力度加强所致, 这点从 3 季度末公司小幅下降的存货中可以得到一定的验证。因此, 在量和价均有小幅下跌的情况下, 公司 3 季度营业收入环比下降 7.20%。

3 季度公司盈利能力同样有所下滑, 毛利率从 2 季度的 9.38% 下降至 3 季度的 7.62%: 一方面可能是受销售价格下跌影响; 另一方面, 公司高炉 9 月初大修带来产量下滑不利于当月计提的固定成本摊销, 进而制约了公司 3 季度盈利能力表现。综合来看, 营业收入与盈利能力均下滑是公司 3 季度净利润环比下降幅度较为明显的主要原因。另外 3 季度管理费用和财务费用也有不同程度上升, 加剧了 3 季度业绩的环比降幅。其中, 财务费用增加可能源于人民币升值幅度趋缓带来的汇兑收益下滑。另外, 公司高炉大修将持续 3 个月左右, 对 4 季度公司业绩或仍有一定的制约。

同比方面, 公司今年 3 季度实现利润总额 13.9 亿元, 剔除去年 3 季度出售不锈钢、特钢相关股权收益后, 经营利润同比增加 3.5 亿元。3 季度公司经营业绩同比仍有较为明显的改善。

按最新股本计算, 预计公司 2013、2014 年 EPS 分别为 0.36 元、0.49 元, 维持“**推荐**”评级。

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

**相关研究**

《受益品种结构优势, 11 月出厂价不变》  
2013/10/14

《10 月出厂价稳中有升, 旺季效应尚不明显》  
2013/9/12

《受益下游汽车相对景气, 经营业绩持续改善》  
2013/8/26

## 调价滞后叠加高炉检修，3季度环比降幅明显

表 1: 收入和毛利率下降、费用增加，3 季度盈利环比降幅明显

宝钢股份利润表简化	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3
营业收入	560.78	554.38	473.11	505.91	478.89	453.45	463.55	497.45	461.64
--同比	9.66%	4.21%	-12.29%	-11.32%	-14.60%	-18.21%	-2.02%	-1.67%	-3.60%
--环比	-1.70%	-1.14%	-14.66%	6.93%	-5.34%	-5.31%	2.23%	7.31%	-7.20%
钢材销量	661.10	642.70	636.20	549.30	588.10	583.00	545.80	562.00	556.30
--同比			1.35%	-15.34%	-11.04%	-9.29%	-14.21%	2.31%	-5.41%
--环比	1.90%	-2.78%	-1.01%	-13.66%	7.06%	-0.87%	-6.38%	2.97%	-1.01%
毛利率	5.34%	10.52%	7.52%	8.11%	6.40%	7.79%	8.99%	9.38%	7.62%
销售费用	5.07	5.59	4.41	4.51	4.80	5.54	4.09	4.65	4.63
管理费用	13.70	44.04	21.07	17.86	16.47	16.97	13.56	15.47	17.95
财务费用	-0.48	0.54	3.25	1.75	1.81	-2.65	0.45	-2.96	-1.05
三项费用率	3.26%	9.05%	6.07%	4.77%	4.82%	4.38%	3.91%	3.45%	4.67%
资产减值损失	-1.46	3.80	-2.83	3.12	-0.39	20.94	0.63	2.19	0.71
投资净收益	1.01	3.51	2.13	1.94	6.79	1.29	0.13	2.79	2.47
营业利润	13.21	7.58	11.73	15.45	14.19	-5.41	22.15	29.14	14.92
营业外收入	1.64	3.69	3.64	98.63	1.47	1.28	0.98	0.88	1.41
营业外支出	0.42	0.96	0.39	5.72	0.31	3.18	0.62	0.75	2.42
利润总额	14.42	10.31	14.99	108.35	15.35	-7.30	22.51	29.27	13.91
所得税费用	0.91	-0.29	2.33	24.16	3.83	-3.26	5.74	7.90	3.58
归属于母公司净利润	12.42	10.41	12.21	83.89	11.81	-4.05	16.28	20.75	9.39
净利率	2.21%	1.88%	2.58%	16.58%	2.47%	-0.89%	3.51%	4.17%	2.03%
存货	444.02	373.90	383.42	349.29	315.74	287.91	319.02	314.70	310.72
最新股本	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72	164.72
每股收益	0.08	0.06	0.07	0.51	0.07	-0.02	0.10	0.13	0.06

资料来源：公司资料，长江证券研究部

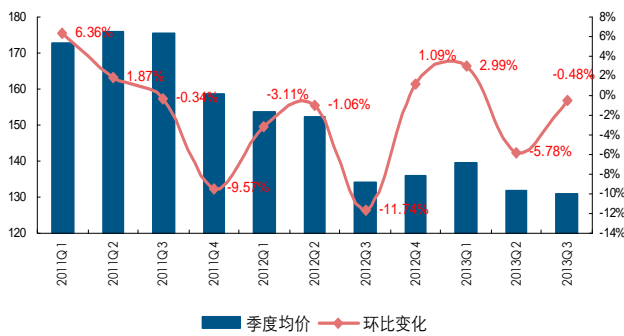
表 2: 3 季度公司热轧出厂价环比跌幅明显超过市场均值

产 品	热轧产品		冷轧产品		
	钢 种	SS400	上海	SPCC	上海
规 格	5.5*1500mm	含税价	1.0*1250*C	含税价	
季度均价	4,753	3,879	5,019	4,592	
13-Jan	4,846	4,144	5,167	4,688	
13-Feb	5,033	4,194	5,307	4,802	
13-Mar	5,267	4,010	5,541	4,860	
季度均价	5,049	4,116	5,338	4,783	
季度环比	6.24%	6.10%	6.37%	4.15%	
13-Apr	5,443	3,802	5,717	4,862	
13-May	5,443	3,593	5,717	4,790	
13-Jun	5,232	3,448	5,541	4,630	

季度均价	5,373	3,614	5,658	4,760
季度环比	6.41%	-12.19%	5.99%	-0.47%
Jul/13	4,998	3,573	5,307	4,534
Aug/13	4,998	3,618	5,307	4,445
Sep/13	5,174	3,561	5,448	4,470
季度均价	5,057	3,584	5,354	4,483
季度环比	-5.89%	-0.82%	-5.37%	-5.81%

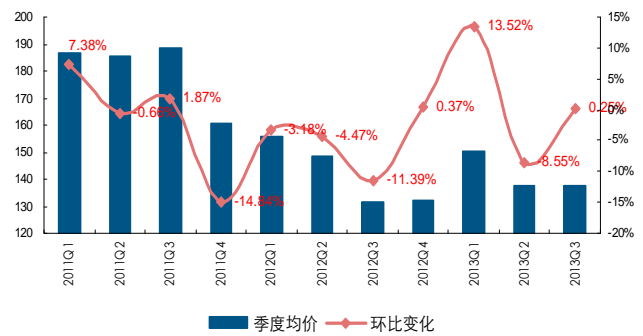
资料来源：钢之家，Bloomberg，长江证券研究部

图 1：3 季度钢价环比下跌 0.48%



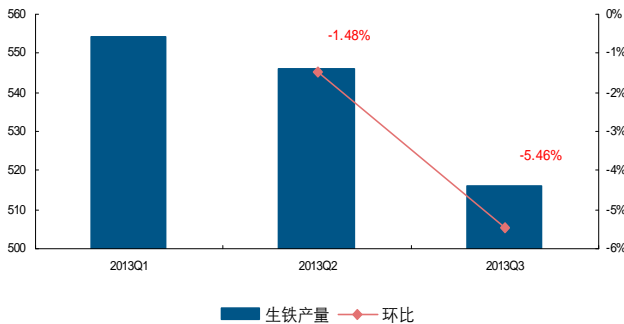
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 2：3 季度矿价环比上涨 0.25%



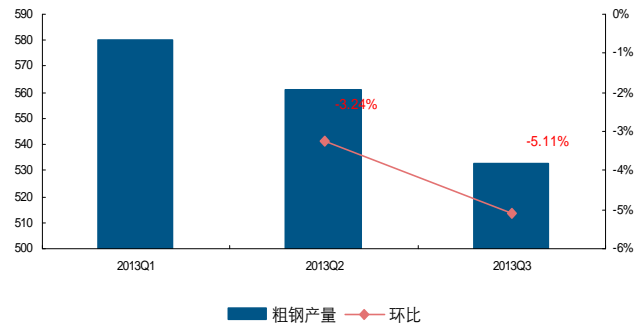
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 3：3 季度公司生铁产量环比下降 5.46%



资料来源：Wind,长江证券研究部

图 4：3 季度公司粗钢产量环比下降 5.11%



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)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>191512</b>	<b>172501</b>	<b>178378</b>	<b>180561</b>	货币资金	8840	17250	17838	18056
营业成本	176879	155549	158187	158646	交易性金融资产	90	90	90	90
<b>毛利</b>	<b>14633</b>	<b>16952</b>	<b>20190</b>	<b>21915</b>	应收账款	9670	8707	9003	9113
%营业收入	7.6%	9.8%	11.3%	12.1%	存货	28791	25524	25956	26031
营业税金及附加	308	277	287	290	预付账款	3716	3261	3316	3325
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	5828	5244	5423	5489
销售费用	1926	1725	1784	1806	<b>流动资产合计</b>	<b>69381</b>	<b>71321</b>	<b>73254</b>	<b>73875</b>
%营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	1468	1468	1468	1468
管理费用	7238	6521	6743	6825	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	长期股权投资	9119	9119	9119	9119
财务费用	416	520	468	332	投资性房地产	477	477	477	477
%营业收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	固定资产合计	89518	90893	88750	83132
资产减值损失	2084	-45	12	5	无形资产	6153	5845	5553	5275
公允价值变动收益	-13	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1215	0	0	0	递延所得税资产	2027	0	3	1
<b>营业利润</b>	<b>3864</b>	<b>7954</b>	<b>10896</b>	<b>12657</b>	其他非流动资产	36215	36215	36215	36215
%营业收入	2.0%	4.6%	6.1%	7.0%	<b>资产总计</b>	<b>214357</b>	<b>215339</b>	<b>214839</b>	<b>209562</b>
营业外收支	9543	0	0	0	短期贷款	33367	36102	27447	13684
<b>利润总额</b>	<b>13140</b>	<b>7954</b>	<b>10896</b>	<b>12657</b>	应付款项	21911	19215	19541	19597
%营业收入	6.9%	4.6%	6.1%	7.0%	预收账款	11195	10005	10346	10473
所得税费用	2707	1988	2724	3164	应付职工薪酬	1565	1397	1421	1425
净利润	10433	5965	8172	9493	应交税费	1238	938	1247	1430
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>10386.4</b>	<b>5933.6</b>	<b>8128.6</b>	<b>9441.9</b>	其他流动负债	12950	11446	11650	11689
少数股东损益	47	32	44	51	<b>流动负债合计</b>	<b>82227</b>	<b>79104</b>	<b>71651</b>	<b>58298</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.63</b>	<b>0.36</b>	<b>0.49</b>	<b>0.57</b>	长期借款	2732	2732	2732	2732
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	321	0	0	0
					其他非流动负债	11737	11737	11737	11737
					<b>负债合计</b>	<b>97016</b>	<b>93572</b>	<b>86119</b>	<b>72766</b>
					归属于母公司	111387	115781	122690	130716
					少数股东权益	5954	5986	6030	6081
					<b>股东权益</b>	<b>117342</b>	<b>121767</b>	<b>128720</b>	<b>136796</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>214357</b>	<b>215339</b>	<b>214839</b>	<b>209562</b>
					<b>基本指标</b>				
						2012A	2013E	2014E	2015E
					EPS	0.631	0.360	0.493	0.573
					BVPS	6.51	6.76	7.17	7.63
					PE	6.39	11.19	8.17	7.03
					PEG	-2.04	-3.58	-2.61	-2.25
					PB	0.62	0.60	0.56	0.53
					EV/EBITDA	5.98	4.39	3.34	2.52
					ROE	9.3%	5.1%	6.6%	7.2%

**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
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
鲍 丽	上海私募总经理	(8621) 68751860	13701828281	baoli@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 9 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。