

宝钢股份(600019)/钢铁

四季度业绩环比继续改善

评级: 增持(维持)

市场价格: 6.21

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S0740519070004

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师: 曹云

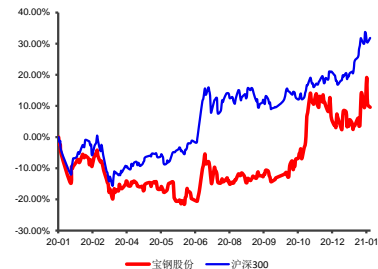
执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	223
流通股本(亿股)	222
市价(元)	6.21
市值(亿元)	1383
流通市值(亿元)	1379

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 Q3 归母净利润几近 Q1 和 Q2 之和
- 2 需求恢复叠加成本削减, 盈利表现较好
- 3 成本优化迎接挑战

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	305,205	292,057	284,106	296,601	302,481
增长率 yoy%	5.43%	-4.31%	-2.72%	4.40%	1.98%
净利润	21,565	12,423	13,085	15,339	16,806
增长率 yoy%	12.49%	-42.39%	5.32%	17.23%	9.57%
每股收益(元)	0.97	0.56	0.59	0.69	0.75
每股现金流量	2.05	1.32	0.89	1.25	2.07
净资产收益率	12.20%	6.98%	7.03%	7.91%	8.31%
P/E	6.41	11.13	10.57	9.02	8.23
PEG	-0.60	1.06	-0.92	-0.84	0.78
P/B	0.78	0.78	0.74	0.71	0.68

备注:

投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2020 年度业绩预增公告, 预计 2020 年度实现归属于上市公司股东净利润 125 亿元-131 亿元, 同比增 1%-6%, 折合 EPS 为 0.56-0.59 元; 预计同期归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 121 亿元-127 亿元, 同比增 9%-15%。
- **吨钢盈利:** 根据公司公告, 公司 2020 年前三季度分别实现归母净利润 15.36 亿元、24.66 亿元和 38.57 亿元, 若以业绩预告上限测算, 第四季度归母净利润为 52.64 亿元, 环比增 36.49%, 同比增 48.34%; 若以业绩预告下限测算, 第四季度归母净利润为 46.64 亿元, 环比增 20.93%, 同比增 31.43%。根据前期公告, 公司前三季度商品坯材销量分别为 1059 万吨、1174 万吨和 1129 万吨, 假设四季度销量与三季度持平, 对应吨钢归母净利分别为 145 元、210 元、342 元及 440 元(取平均), 全年吨钢归母净利 286 元, 同比提升 22 元。
- **四季度业绩亮眼:** 2020Q4 归母净利创 2019 年以来单季度最优, 延续三季度业绩边际改善趋势, 业绩亮眼仍主要得益于下游汽车、家电及工程机械行业持续回暖, 对应板材尤其冷轧需求表现继续向好。根据我们测算, 2020Q4 热轧、冷轧及螺纹钢吨钢毛利分别环比变动-11 元、+406 元及+78 元, 在四季度原料价格强势的情况下, 板材盈利表现相对更优异, 其中冷轧在 Q3 吨钢毛利环比增加 226 元的基础上, Q4 继续环比增加 406 元, 与下游需求情况一致; 热轧在 Q3 吨钢毛利环比增加 131 元的基础上, Q4 环比仅微降。此外, 宝钢作为行业龙头, 技术优势叠加服务优势使得产品存在溢价, 根据公司披露的期货价格调整通知, 2020Q4 冷轧累计提价 300-500 元/吨不等, 低于行业均价上涨幅度 700-800 元/吨, 但 2021 年 1-2 月继续累计提价 900-1400 元/吨不等, 虽然调价存在一定滞后性, 但补涨幅度大幅高于行业平均。
- **回购公司 A 股股份:** 公司拟用不超过人民币 40 亿元的自有资金, 以不超过人民币 8.09 元/股的价格回购公司 A 股股份, 回购股份数量不低于 4 亿股, 不超过 5 亿股, 占公司回购前总股本约 1.80%-2.25%。回购期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月, 此次回购的股份将用于实施股权激励计划。此外, 公司控股股东、持股 5%以上的股东、董事、监事、高管不存在未来 3 个月、未来 6 个月减持本公司股份的计划。整体而言, 公司此次回购股本占回购前总股本比例较高, 用于实施股权激励计划彰显公司中长期对自身发展的信心并进一步调动公司员工积极性, 促进企业可持续发展。
- **投资建议:** 宝钢作为行业龙头, 产品以中高端板材为主, 将充分受益于长强板弱格局的扭转, 虽然今年钢铁行业整体景气度下行, 但公司持续推进成本削减工作将部分对冲行业不利影响, 同时下游板材需求持续向好, 公司作为龙头享受一定溢价。我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 130.85 亿元、153.39 亿元及 168.06 亿元, 同比增 5.32%、17.23%和 9.57%, 折合 EPS 为 0.59 元、0.69 元和 0.75 元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 供给端压力持续增加。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	305,205	292,057	284,106	296,601	302,481
增长率	5.4%	-4.3%	-2.7%	4.4%	2.0%
营业成本	-259,085	-259,871	-251,038	-259,893	-263,156
% 销售收入	84.9%	89.0%	88.4%	87.6%	87.0%
毛利	46,120	32,186	33,068	36,708	39,325
% 销售收入	15.1%	11.0%	11.6%	12.4%	13.0%
营业税金及附加	-1,623	-1,266	-1,222	-1,275	-1,301
% 销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-3,493	-3,381	-3,296	-3,411	-3,509
% 销售收入	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-5,927	-5,582	-12,217	-12,872	-13,612
% 销售收入	1.9%	1.9%	4.3%	4.3%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	35,077	21,957	16,335	19,149	20,903
% 销售收入	11.5%	7.5%	5.7%	6.5%	6.9%
财务费用	-4,366	-2,460	-1,687	-1,634	-1,612
% 销售收入	1.4%	0.8%	0.6%	0.6%	0.5%
资产减值损失	231	323	320	322	323
公允价值变动收益	190	257	44	-7	10
投资收益	4,123	3,700	2,800	2,856	2,913
% 税前利润	11.8%	15.9%	16.2%	14.2%	13.2%
营业利润	35,255	23,776	17,812	20,686	22,538
营业利润率	11.6%	8.1%	6.3%	7.0%	7.5%
营业外收支	-367	-521	-530	-533	-517
税前利润	34,888	23,256	17,282	20,153	22,021
利润率	11.4%	8.0%	6.1%	6.8%	7.3%
所得税	-4,538	-1,525	-2,496	-2,926	-3,206
所得税率	13.0%	6.6%	14.4%	14.5%	14.6%
净利润	23,278	13,469	14,146	16,583	18,169
少数股东损益	1,713	1,046	1,061	1,244	1,363
归属于母公司的净利润	21,565	12,423	13,085	15,339	16,806
净利率	7.1%	4.3%	4.6%	5.2%	5.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	23,278	13,469	14,146	16,583	18,169
加: 折旧和摊销	19,179	19,041	16,213	19,012	22,193
资产减值准备	231	-281	0	0	0
公允价值变动损失	-190	-253	44	-7	10
财务费用	4,289	2,307	1,687	1,634	1,612
投资收益	-4,123	-3,672	-2,800	-2,856	-2,913
少数股东损益	1,713	1,046	1,061	1,244	1,363
营运资金的变动	18,839	-38,637	-9,553	-6,578	7,011
经营活动现金净流	45,606	29,504	19,737	27,788	46,082
固定资本投资	5,833	2,549	-13,259	-17,715	-21,273
投资活动现金净流	-4,186	-22,229	-10,587	-14,974	-18,484
股利分配	-11,138	-11,138	-6,542	-7,669	-8,403
其他	-34,023	-347	-2,977	-4,570	-7,845
筹资活动现金净流	-45,161	-11,485	-9,520	-12,239	-16,248
现金净流量	-3,741	-4,210	-370	575	11,350

资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	16,959	13,439	13,069	13,644	24,994
应收款项	44,972	13,174	19,972	17,927	20,723
存货	41,505	40,300	36,406	43,006	35,941
其他流动资产	16,652	63,652	66,785	68,161	69,920
流动资产	120,089	130,564	136,232	142,738	151,577
% 总资产	35.8%	38.4%	39.7%	40.9%	42.4%
长期投资	32,089	19,940	21,139	21,296	21,462
固定资产	150,718	147,436	145,695	145,735	145,141
% 总资产	45.0%	43.4%	42.5%	41.8%	40.6%
无形资产	12,314	11,887	11,547	11,195	10,841
非流动资产	215,052	209,069	206,587	206,306	205,646
% 总资产	64.2%	61.6%	60.3%	59.1%	57.6%
资产总计	335,141	339,633	342,819	349,044	357,223
短期借款	38,324	13,068	9,246	6,271	0
应付款项	67,320	67,730	65,289	66,257	71,590
其他流动负债	27,659	51,789	51,340	50,888	50,457
流动负债	133,303	132,587	125,874	123,415	122,047
长期贷款	5,610	2,008	0	0	0
其他长期负债	6,982	13,823	16,582	16,353	16,135
负债	145,896	148,417	142,456	139,768	138,182
普通股股东权益	176,763	178,053	186,139	193,808	202,212
少数股东权益	12,483	13,163	14,224	15,467	16,830
负债股东权益合计	335,141	339,633	342,819	349,044	357,223

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	0.97	0.56	0.59	0.69	0.75
每股净资产 (元)	7.94	8.00	8.36	8.70	9.08
每股经营现金净流 (元)	2.05	1.32	0.89	1.25	2.07
每股股利 (元)	0.50	0.50	0.29	0.34	0.38
回报率					
净资产收益率	12.20%	6.98%	7.03%	7.91%	8.31%
总资产收益率	6.95%	3.97%	4.13%	4.75%	5.09%
投入资本收益率	12.29%	8.17%	8.74%	9.72%	10.29%
增长率					
营业总收入增长率	5.43%	-4.31%	-2.72%	4.40%	1.98%
EBIT 增长率	40.22%	-34.65%	-26.30%	14.94%	8.43%
净利润增长率	12.49%	-42.39%	5.32%	17.23%	9.57%
总资产增长率	-4.31%	1.34%	0.94%	1.82%	2.34%
资产管理能力					
应收账款周转天数	18.1	17.5	10.0	11.0	11.0
存货周转天数	47.8	50.4	48.6	48.2	47.0
应付账款周转天数	40.9	40.9	41.0	45.0	48.0
固定资产周转天数	179.8	183.8	185.7	176.9	173.1
偿债能力					
净负债/股东权益	20.43%	7.66%	5.63%	-1.44%	-15.99%
EBIT 利息保障倍数	9.0	10.4	11.2	13.3	14.6
资产负债率	43.53%	43.70%	41.55%	40.04%	38.68%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。