

2019-10-26

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

## 宝钢股份 (600019)

# 钢价趋弱&矿价强势，前 3 季度业绩同比下滑

### ■ 事件描述

宝钢股份发布 2019 年 3 季度报告，前 3 季度实现营业收入约 2168.76 亿元，同比下降 3.75%；实现归属于上市公司股东净利润 88.74 亿元，同比下滑 43.65%，对应 EPS 为 0.40 元。

其中，公司 3 季度营业收入约 760.00 亿元，环比增长 0.66%；3 季度实现归属于母公司股东净利润约 26.87 亿元，环比降低 22.36%，按最新股本计算，公司 3 季度 EPS 为 0.12 元，2 季度 EPS 为 0.16 元。

### ■ 事件评论

**汽车疲弱&矿价强势，前 3 季度业绩同比下滑：**主要受汽车销售疲软及矿价上涨影响，前 3 季度公司业绩同比弱势下滑。1-9 月公司主要下游汽车产量、销量分别同比下降 11.40%、10.30%，公司主要产品板材价格指数同比下跌 8.11%；原料端，前 3 季度铁矿石价格均值同比上涨 36.90%。公司毛利率同比下滑 4.83 个百分点至 10.72%，毛利减少 117.91 亿元，吨钢材毛利同比下降 342 元/吨至 656 元/吨。不过，财务费用及管理费用减少一定程度对冲公司业绩下滑幅度。前 3 季度，主要由于汇兑损失及利息费用同比减少，公司财务费用同比减少 17.8 亿元；主要由于职工薪酬、辞退福利及股权激励等减少，公司管理费用同比减少 13.5 亿元，前 3 季度公司期间费用率降低 0.70 个百分点至 6.27%。最终，前 3 季度公司吨钢材净利同比下滑 218 元/吨至 271 元/吨，业绩同比下滑 43.65%。

值得注意的是，公司前 3 季度粗钢产量仅同比微增 0.97%，显著低于行业平均 8.4% 的增幅，未对公司业绩形成有效助力。

**费用降低但毛利率下滑，3 季度业绩环比下滑：**3 季度，下游汽车板市场同比降幅收窄，但仍延续负增长，板材价格指数均值环比下跌 3.52%；矿石价格持续上涨，3 季度普氏指数均值环比 2 季度上涨 1.9%。受原料上涨，钢价下跌的双重挤压，公司毛利率环比下降 1.72 个百分点至 10.10%，公司吨钢材毛利环比下降 83 元/吨至 634 元/吨。由于管理费用减少，3 季度公司管理费用率环比下降 0.88 个百分点至 1.29%，期间费用率环比下降 0.64 个百分点至 6.26%，一定程度上降低业绩下滑幅度。最终，公司 3 季度吨钢材净利环比下降 60 元/吨至 241 元/吨，公司业绩环比降低 22.36%。

预计公司 2019 年、2020 年 EPS 分别为 0.54 元、0.56 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**

1. 下游汽车板需求持续下滑；
2. 行业供给快速增长。

分析师 王鹤涛

☎ (8621) 61118772

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师 肖勇

☎ (8621) 61118772

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516080003

联系人 易轰

☎ (8621) 61118772

✉ yihong@cjsc.com.cn

联系人 许红远

☎ (8621) 61118772

✉ xuhy3@cjsc.com.cn

### 市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

《2 季度盈利优于行业》2019-8-23

《继往开来，正视周期》2019-4-26

《稳中有进，脱颖而出》2019-1-19

## 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	305205	296733	288419	280923
增长率 (%)	5%	-3%	-3%	-3%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	21565	12010	12404	12807
增长率 (%)	12%	-44%	3%	3%
每股收益 (元)	0.97	0.54	0.56	0.57
净资产收益率 (%)	12%	7%	7%	7%
每股经营现金流 (元)	2.05	0.79	1.02	1.03

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
<b>营业收入</b>	<b>305205</b>	<b>296733</b>	<b>288419</b>	<b>280923</b>	货币资金	16959	24786	39571	54573
营业成本	259258	260345	251825	244431	交易性金融资产	2025	2025	2025	2025
<b>毛利</b>	<b>45946</b>	<b>36388</b>	<b>36594</b>	<b>36492</b>	应收账款	41826	44713	47411	50027
%营业收入	15%	12%	13%	13%	存货	41505	46363	48295	50226
营业税金及附加	1623	1695	1609	1580	预付账款	6328	7035	6586	6463
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	11445	11049	11005	10923
销售费用	3493	3414	3312	3228	<b>流动资产合计</b>	<b>120089</b>	<b>135971</b>	<b>154893</b>	<b>174237</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	可供出售金融资产	12637	12637	12637	12637
管理费用	5927	5695	5557	5406	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	18985	18985	18985	18985
财务费用	4366	4098	4017	3906	投资性房地产	467	467	467	467
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	150718	127692	105809	84357
资产减值损失	231	0	0	0	无形资产	12314	11782	11253	10726
公允价值变动收益	190	0	0	0	商誉	524	524	524	524
投资收益	4123	0	0	0	递延所得税资产	2897	2897	2897	2897
<b>营业利润</b>	<b>28183</b>	<b>15492</b>	<b>15999</b>	<b>16520</b>	其他非流动资产	16509	21509	26509	31509
%营业收入	9%	5%	6%	6%	<b>资产总计</b>	<b>335141</b>	<b>332465</b>	<b>333975</b>	<b>336340</b>
营业外收支	-367	0	0	0	短期贷款	38324	38324	38324	38324
<b>利润总额</b>	<b>27816</b>	<b>15492</b>	<b>15999</b>	<b>16520</b>	应付款项	45931	39230	34497	30135
%营业收入	9%	5%	6%	6%	预收账款	19853	19302	18761	18274
所得税费用	4538	2527	2610	2695	应付职工薪酬	2683	2622	2560	2477
净利润	23278	12964	13389	13825	应交税费	4431	4478	4298	4204
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>21565</b>	<b>12010</b>	<b>12404</b>	<b>12807</b>	其他流动负债	22080	22364	22204	22173
少数股东损益	1713	954	985	1017	<b>流动负债合计</b>	<b>133303</b>	<b>126320</b>	<b>120643</b>	<b>115587</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.97</b>	<b>0.54</b>	<b>0.56</b>	<b>0.57</b>	长期借款	5610	5610	5610	5610
					应付债券	3000	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					递延所得税负债	841	841	841	841
					其他非流动负债	3141	3141	3141	3141
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>45606</b>	<b>17608</b>	<b>22792</b>	<b>22984</b>	<b>负债合计</b>	<b>145896</b>	<b>135912</b>	<b>130235</b>	<b>125179</b>
取得投资收益	2949	0	0	0	归属于母公司	176763	183116	189318	195722
长期股权投资	-1699	0	0	0	少数股东权益	12483	13437	14422	15439
无形资产投资	70	60	63	62	<b>股东权益</b>	<b>189245</b>	<b>196553</b>	<b>203740</b>	<b>211161</b>
固定资产投资	3503	5556	4871	5099	<b>负债及股东权益</b>	<b>335141</b>	<b>332465</b>	<b>333975</b>	<b>336340</b>
其他	-9011	-5000	-5000	-5000	<b>基本指标</b>				
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-4186</b>	<b>616</b>	<b>-65</b>	<b>162</b>		2018	2019	2020	2021
债券融资	30688	-3000	0	0	EPS	0.97	0.54	0.56	0.57
股权融资	426	0	0	0	BVPS	7.94	8.22	8.50	8.79
银行贷款增加 (减少)	-58515	0	0	0	PE	6.01	10.79	10.45	10.12
筹资成本	-13718	-7745	-7942	-8144	PEG	0.48	—	3.19	3.11
其他	-4041	348	0	0	PB	0.73	0.71	0.68	0.66
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-45161</b>	<b>-10397</b>	<b>-7942</b>	<b>-8144</b>	EV/EBITDA	3.50	4.10	3.71	3.33
<b>现金净流量</b>	<b>-3741</b>	<b>7827</b>	<b>14785</b>	<b>15002</b>	ROE	12%	7%	7%	7%



## 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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-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。

**相关证券市场代表性指数说明：** 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；香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼(518048)

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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客户。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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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所，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。