证券研究报告—动态报告

黑色金属

钢铁Ⅱ

宝钢股份(600019)

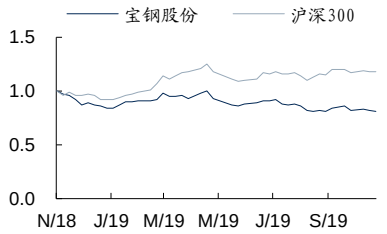
增持

2019 年 3 季报点评

（维持评级）

2019 年 10 月 28 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	22,274/22,101
总市值/流通(百万元)	129,637/128,628
上证综指/深圳成指	2,955/9,660
12 个月最高/最低(元)	7.42/5.74

相关研究报告:

《宝钢股份-600019-2019 年半年报点评：降本增效、产品高端，护城河稳固》——2019-08-26

《宝钢股份-600019-2018 年年报及 2019 年一季报点评：降本增效深入，静候汽车行业破局》——2019-04-26

《财报点评（宝钢股份 600019.SH）-上半年归母净利润 100.1 亿元，同比增长 62.23%》——2018-08-29

《宝钢股份-600019-2017 年年报点评：龙头企业投资价值凸显》——2018-04-12

《宝钢股份-600019-重大事件快评：钢铁巨人高速成长，四季度盈利创新高》——2018-01-26

证券分析师：冯思宇
E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

高矿价拉高成本，三季度盈利下滑

- **汽车板价格低迷，高矿价拉高成本，公司业绩同比回落**

  2019 年前三季度，公司累计完成商品坯材销量 3545.8 万吨，累计成本削减 47.7 亿元，超额完成年度目标，实现营业总收入 2172.10 亿元，同比下降 3.73%；实现归属于母公司所有者的净利润 88.74 亿元，同比下降 43.65%。第三季度单季，公司实现营业总收入 761.23 亿元，同比下降 1.01%，环比增长 0.68%；实现归属于母公司所有者的净利润 26.87 亿元，同比下降 53.17%，环比下降 22.36%。

- **三季度单季产品销售量价降**

  三季度，随着铁矿石价格的回落，钢材价格全面下降。三季度单季公司生产钢材 1197 万吨，较二季度下降 3 万吨；销售钢材 1092 万吨，较二季度下降 9 万吨。产品平均售价 4285 元/吨，环比下降 1.9%，其中板带材平均售价 4179 元/吨，管材平均售价 6458 元/吨。

- **冷轧价格企稳，静待下游改善**

  三季度，相对于螺纹钢和热卷价格下降情况，冷轧价格基本稳定，冷热系间价差拉大。上海地区三季度螺纹钢、热卷、冷轧均价分别为 3810.8 元/吨、3747.6 元/吨、4240.5 元/吨，环比二季度分别下降 5.6%、5.0%、0.7%。从汽车行业来看，从去年下半年，汽车产销量进入负增长以来，近几个月降幅开始收窄。9 月，中汽协数据显示汽车产量 220.9 万辆，同比下降 6.24%；汽车销量 227.1 万辆，同比下降 5.15%。后期，随着汽车库存的持续消化以及消费政策的预期，车市企稳预期提升，或改善冷轧板低迷的现状。

- **风险提示：** 钢材消费大幅下行。

- **投资建议：维持 “增持”评级**

  考虑到公司行业龙头地位，产品高端，盈利能力强，且四大基地协同降本效应不断发挥，在冷轧价格企稳的背景下，预计公司 2019-2021 年收入 2917/2932/2980 亿元，同比增速-4.4/0.5/1.6%，归母净利润 119.4/136.6/153.8 亿元，同比增速-44.6/14.4/12.7%；摊薄 EPS 为 0.54/0.61/0.69 元，当前股价对应 PE 为 10.9/9.5/8.4x。公司分红稳定，估值存在修复空间，维持“增持”评级。

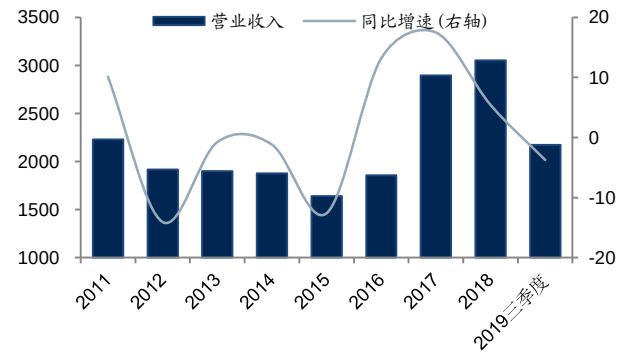
盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	305,205	291,706	293,201	297,995
(+/-%)	5.4%	-4.4%	0.5%	1.6%
净利润(百万元)	21,565	11,937	13,657	15,389
(+/-%)	12.5%	-44.6%	14.4%	12.7%
摊薄每股收益(元)	0.97	0.54	0.61	0.69
EBIT Margin	11.5%	5.5%	6.0%	6.5%
净资产收益率(ROE)	12.2%	6.5%	7.2%	7.8%
市盈率(PE)	6.0	10.9	9.5	8.4
EV/EBITDA	5.1	8.3	8.0	7.3
市净率(PB)	0.73	0.71	0.68	0.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

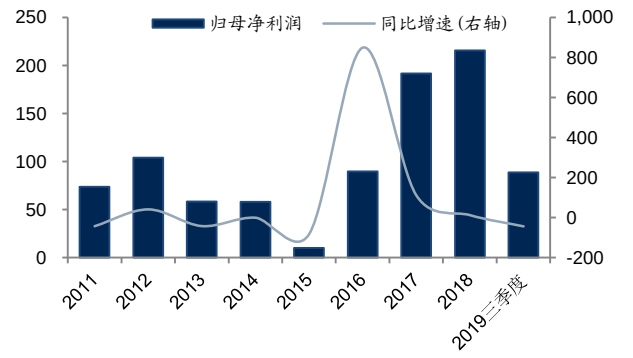
汽车板价格低迷，高矿价拉高成本，公司业绩同比回落。2019 年前三季度，公司累计完成商品坯材销量 3545.8 万吨，累计成本削减 47.7 亿元，超额完成年度目标，实现营业总收入 2172.10 亿元，同比下降 3.73%；实现归属于母公司所有者的净利润 88.74 亿元，同比下降 43.65%。第三季度单季，公司实现营业总收入 761.23 亿元，同比下降 1.01%，环比增长 0.68%；实现归属于母公司所有者的净利润 26.87 亿元，同比下降 53.17%，环比下降 22.36%。

图 1：营业收入及增速（亿元，%）



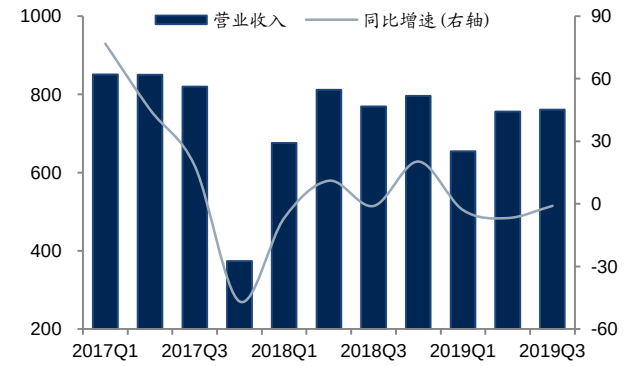
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：归母净利润及增速（亿元，%）



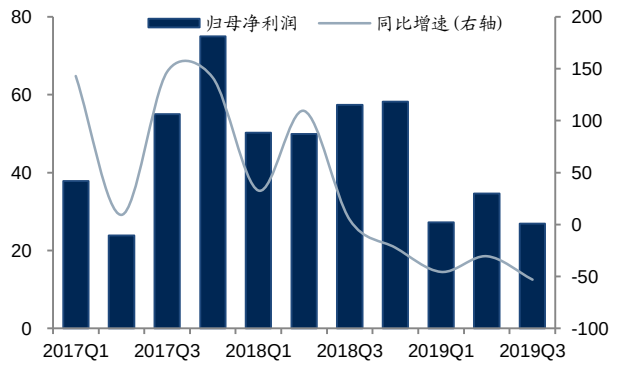
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：单季营业收入及增速（亿元，%）



资料来源： Wind、国信证券经济研究所整理

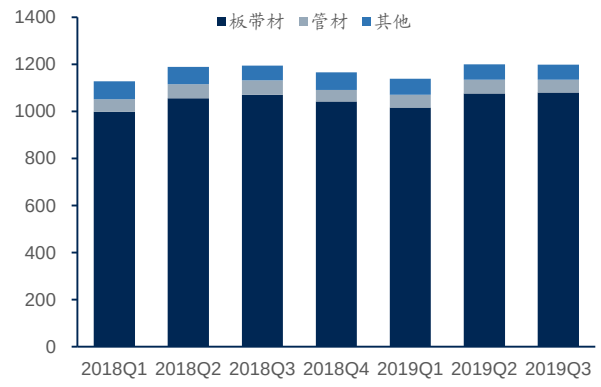
图 4：单季归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源： Wind、国信证券经济研究所整理

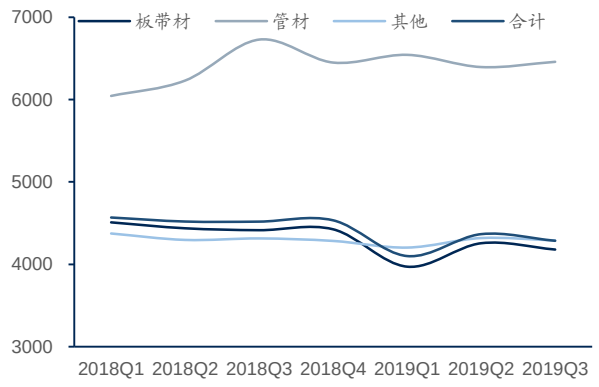
三季度单季产品销售量价降。三季度，随着铁矿石价格的回落，钢材价格全面下降。三季度单季公司生产钢材 1197 万吨，较二季度下降 3 万吨；销售钢材 1092 万吨，较二季度下降 9 万吨。产品平均售价 4285 元/吨，环比下降 1.9%，其中板带材平均售价 4179 元/吨，管材平均售价 6458 元/吨。

图 5：单季分产品产量（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6：单季分产品销售均价（元/吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

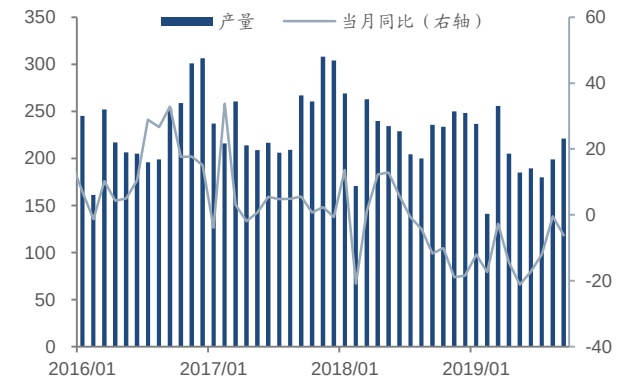
表 1：宝钢股份国内期货价格（元/吨）

产品	明细产地/类别	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月
厚板	碳钢（结构钢、容器钢、船板）	上调 300	上调 80	不变	不变	上调 100	不变	下调 100	不变
	碳钢（其他）								
	不锈钢								
热轧	宝山	上调 300	不变	不变	下调 100	上调 100	上调 50	下调 100	上调 0-100
	东山								
	梅山								
酸洗	宝山	上调 350	不变	不变	不变	上调 100	上调 100	不变	不变
	梅山	上调 400					上调 150		
	东山	上调 400							
	青山	上调 420							
普冷	CQ 软钢及非汽车板	上调 300	不变	不变	不变	上调 100	上调 150	上调 100-150	不变
	季度定价产品	上调 350							
热镀锌	宝山、青山、东山-CQ 软钢、非汽车板、S 系列	不变	不变	不变	不变	上调 100	上调 150	上调 100-150	不变
	宝山、青山、东山-其他	上调 300							
	梅山	上调 350							
电镀锌	CQ 级及非汽车板	上调 250	不变	不变	不变	上调 100	上调 150	上调 100-150	不变
	其他	上调 300							
镀铝锌	宝山、梅山		不变	不变	下调 100	不变	上调 100	不变	不变
彩涂	宝山		不变	不变	下调 100	不变	上调 100	不变	不变
	青山		上调 50						
无取向硅钢	宝山、青山、东山	上调 300	上调 100	下调 0-100	下调 100	上调 100	上调 150	不变	不变
取向硅钢	宝山、青山	上调 200（含税）	不变	下调 0-452	不变	不变	上调 0-200（含税）	不变	上调 0-200

资料来源:宝钢股份董秘室、国信证券经济研究所整理

冷轧价格企稳，静待下游改善。三季度，相对于螺纹钢和热卷价格下降情况，冷轧价格基本稳定，冷热系间价差拉大。上海地区三季度螺纹钢、热卷、冷轧均价分别为 3810.8 元/吨、3747.6 元/吨、4240.5 元/吨，环比二季度分别下降 5.6%、5.0%、0.7%。从汽车行业来看，从去年下半年，汽车产销量进入负增长以来，近几个月降幅开始收窄。9 月，中汽协数据显示汽车产量 220.9 万辆，同比下降 6.24%；汽车销量 227.1 万辆，同比下降 5.15%。后期，随着汽车库存的持续消化以及消费政策的预期，车市企稳预期提升，或改善冷轧板低迷的现状。

图 7：中汽协汽车当月产量及增速（万辆，%）



资料来源： Wind、国信证券经济研究所整理

图 8：上海地区钢材价格（元/吨）

资料来源： Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持 “增持”评级。考虑到公司行业龙头地位，产品高端，盈利能力强，且四大基地协同降本效应不断发挥，在冷轧价格企稳的背景下，预计公司 2019-2021 年收入 2917/2932/2980 亿元，同比增速-4.4/0.5/1.6%，归母净利润 119.4/136.6/153.8 亿元，同比增速-44.6/14.4/12.7%；摊薄 EPS 为 0.54/0.61/0.69 元，当前股价对应 PE 为 10.9/9.5/8.4x。公司分红稳定，估值存在修复空间，维持“增持”评级。

表 2：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 191025	总市值 亿元	EPS 18A	EPS 19E	EPS 20E	EPS 21E	PE 18A	PE 19E	PE 20E	PE 21E	ROE（18A）	PEG（19E）	投资评级
600019	宝钢股份	5.82	1,296.37	0.97	0.54	0.61	0.69	6.00	10.78	9.54	8.43	12.71	-0.22	增持
000959	首钢股份	3.39	179.31	0.45	0.32	0.46	0.52	7.46	10.59	7.37	6.52	9.29	-0.25	增持
000932	华菱钢铁	4.14	174.79	2.25	1.18	1.34	1.43	1.84	3.51	3.09	2.90	48.66	-0.07	增持
600782	新钢股份	4.55	145.09	1.85	0.93	1.00	1.11	2.46	4.89	4.55	4.10	36.53	-0.09	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	16959	25113	44787	55962
应收款项	44972	39960	40165	40821
存货净额	41505	40716	43967	44332
其他流动资产	14627	14585	14660	14900
流动资产合计	**120089**	**122399**	**145603**	**158040**
固定资产	158484	151756	145240	138075
无形资产及其他	12314	11821	11329	10836
投资性房地产	25270	25270	25270	25270
长期股权投资	18985	19985	20985	21985
资产总计	**335141**	**331231**	**348426**	**354205**
短期借款及交易性金融负债	43486	30000	30000	30000
应付款项	45931	47502	57495	54562
其他流动负债	43886	45438	45258	45651
流动负债合计	**133303**	**122940**	**132753**	**130213**
长期借款及应付债券	8610	8610	8610	8610
其他长期负债	3982	3982	3982	3982
长期负债合计	**12592**	**12592**	**12592**	**12592**
负债合计	145896	135532	145345	142805
少数股东权益	12483	12967	13522	14146
股东权益	176763	182731	189560	197254
负债和股东权益总计	**335141**	**331231**	**348426**	**354205**

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.97	0.54	0.61	0.69
每股红利	0.62	0.27	0.31	0.35
每股净资产	7.94	8.21	8.51	8.86
ROIC	13%	6%	8%	9%
ROE	12%	7%	7%	8%
毛利率	15%	10%	11%	11%
EBIT Margin	11%	5%	6%	7%
EBITDA Margin	18%	11%	12%	12%
收入增长	5%	-4%	1%	2%
净利润增长率	12%	-45%	14%	13%
资产负债率	47%	45%	46%	44%
息率	10.6%	4.6%	5.3%	5.9%
P/E	6.0	10.9	9.5	8.4
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.1	8.3	8.0	7.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**305205**	**291706**	**293201**	**297995**
营业成本	259085	262142	262189	264875
营业税金及附加	1623	1167	1173	1192
销售费用	3493	3209	2932	2980
管理费用	5927	9244	9289	9432
财务费用	4366	1105	521	136
投资收益	4123	1000	1000	1000
资产减值及公允价值变动	(42)	(100)	(100)	(100)
其他收入	(6609)	0	0	0
营业利润	28183	15739	17997	20280
营业外净收支	(367)	0	10	10
利润总额	**27816**	**15739**	**18007**	**20290**
所得税费用	4538	2833	3241	3652
少数股东损益	1713	969	1109	1250
归属于母公司净利润	**21565**	**11937**	**13657**	**15389**

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	**21565**	**11937**	**13657**	**15389**
资产减值准备	(894)	1007	(56)	(60)
折旧摊销	19011	16114	16964	17618
公允价值变动损失	42	100	100	100
财务费用	4366	1105	521	136
营运资本变动	16541	9974	6226	(3862)
其它	1517	(522)	610	685
经营活动现金流	**57783**	**38609**	**37502**	**29870**
资本开支	(11781)	(10000)	(10000)	(10000)
其它投资现金流	249	0	0	0
投资活动现金流	**(13230)**	**(11000)**	**(11000)**	**(11000)**
权益性融资	426	0	0	0
负债净变化	5197	0	0	0
支付股利、利息	(13718)	(5968)	(6829)	(7694)
其它融资现金流	(28835)	(13486)	0	0
融资活动现金流	**(45451)**	**(19455)**	**(6829)**	**(7694)**
现金净变动	**(898)**	**8154**	**19674**	**11175**
货币资金的期初余额	17857	16959	25113	44787
货币资金的期末余额	16959	25113	44787	55962
企业自由现金流	53126	29162	27638	19759
权益自由现金流	29489	14769	27211	19648

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032