

冷轧价格上涨推动三季度业绩超预期

——宝钢股份（600019.SH）2020年三季度报点评

要点

事件：2020年前三季度，公司实现营收2005.89亿元，同比下降7.78%，实现归母净利润78.59亿元，同比下滑12.86%。2020年单三季度，公司实现营收704.25亿元，同比下滑7.537%，实现归母净利润38.57亿元，同比增长43.92%，扣非后归母净利润37.99亿元，同比上涨53.99%。

点评：

公司三季度业绩提升明显的主要原因：

1) 前三季度累计成本削减 49.0 亿元，超额完成年度目标；公司三季度期间费用率为 5.55%，与单二季度基本持平，继续维持三年低位。

2) 国内经济加速回暖，钢铁下游汽车、家电及工程机械行业需求持续回暖，冷轧产品走势整体强于热轧；公司三季度钢材产销量为 1107、1129 万吨与二季度变化不大（二季度为 1121、1173 万吨），但三季度均价为 4282 元/吨，显著高于二季度均价 4022 元/吨。产品价格上涨是单三季度业绩走强的主要驱动力（冷轧价格上涨 15.05%，分别跑赢螺纹钢价格上涨幅度、热轧价格上涨幅度 13 和 12 个百分点）。单三季度毛利率 7.92%，创近 8 个季度新高。

高度关注并期待公司新一轮的成本变革和集团的兼并重组：

2019 年下半年，宝钢股份多次召开会议要求强力推进 2019-2021 年新一轮的成本变革，这是在公司层面抵御未来可能风险的首要保证；而在集团层面，中国宝武已在 2019 年成为全球最大的钢铁企业，但是兼并重组的步伐仍然在持续，这对钢铁业尤其是板材企业的集中度、定价权提升构成利好，由量变到质变。

维持“增持”评级。 三季度业绩超我们预期，且行业转暖趋势有望延续，我们上调盈利预测，预计2020-2022年EPS分别为0.52元、0.48元、0.45元。公司作为钢铁行业龙头，综合竞争力较强，我们维持公司“增持”评级。

风险提示：下游汽车行业需求持续低迷；钢铁供给增量过多。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	304,779	291,594	279,930	266,857	253,862
营业收入增长率	5.43%	-4.33%	-4.00%	-4.67%	-4.87%
净利润（百万元）	21,565	12,423	11,563	10,716	10,061
净利润增长率	12.49%	-42.39%	-6.92%	-7.32%	-6.11%
EPS（元）	0.97	0.56	0.52	0.48	0.45
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.20%	6.98%	6.31%	5.65%	5.16%
P/E	6	10	10	11	12
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2020-10-30

增持（维持）

当前价：5.34 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsec.com

分析师：刘慨昂

执业证书编号：S0930518050001

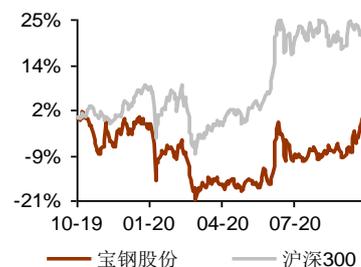
021-52523821

liuka@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	222.71
总市值(亿元)	1189.29
一年最低/最高(元)	4.32/5.59
近 3 月换手率	19.82%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.67	7.77	-23.81
绝对	7.02	8.61	-3.14

资料来源：Wind

表 1：宝钢股份单季核心财务指标

	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
营业收入 (亿元)	754.98	760.00	747.18	599.73	697.99	702.51
同比增长	4.32%	4.11%	-3.76%	-9.25%	-7.55%	-7.56%
营业成本 (亿元)	665.74	683.26	662.40	537.07	634.94	612.00
毛利 (亿元)	89.23	76.74	84.78	62.66	63.05	90.51
毛利率	11.82%	10.10%	11.35%	10.45%	9.03%	12.88%
销售费用 (亿元)	8.80	8.30	9.78	6.70	7.18	6.66
管理费用 (亿元)	16.39	9.77	19.52	11.10	9.52	9.85
财务费用 (亿元)	6.79	6.94	5.42	4.46	3.43	3.18
研发费用 (亿元)	20.11	22.58	32.20	16.69	18.02	19.28
期间费用率	6.90%	6.26%	8.96%	6.49%	5.46%	5.55%
利润总额 (亿元)	47.06	36.57	30.22	23.07	35.08	53.05
所得税率	20.31%	20.11%	-27.42%	23.44%	22.27%	20.06%
归母净利润 (亿元)	34.61	26.87	35.49	15.36	24.66	38.57
净利率	4.58%	3.54%	4.75%	2.56%	3.53%	5.49%
环比增长	-53.86%	-22.36%	32.06%	-56.71%	60.49%	56.40%
经营净现金流 (亿元)	80.82	101.57	99.10	36.43	72.79	61.46
存货 (亿元)	449.24	454.04	403.00	490.15	435.14	445.52
期末净资产 (亿元)	1,840.78	1,875.93	1,912.16	1,924.23	1,905.49	1,947.56
单季度 ROE	1.88%	1.43%	1.86%	0.80%	1.29%	1.98%
资产负债率	45.81%	45.56%	43.70%	44.39%	46.02%	45.34%

资料来源：wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	304,779	291,594	279,930	266,857	253,862
营业成本	259,085	259,871	249,698	239,104	227,968
折旧和摊销	19,011	18,910	20,416	20,700	21,016
税金及附加	1,623	1,266	2,239	1,868	1,777
销售费用	3,493	3,381	3,246	3,095	2,944
管理费用	5,927	5,582	5,359	5,108	4,859
研发费用	7,031	8,864	8,509	8,112	7,717
财务费用	4,366	2,460	996	602	189
投资收益	4,123	3,700	3,000	3,000	3,000
营业利润	28,183	15,515	13,641	12,624	12,037
利润总额	27,816	14,994	15,091	14,074	13,287
所得税	4,538	1,525	2,528	2,357	2,226
净利润	23,278	13,469	12,563	11,716	11,061
少数股东损益	1,713	1,046	1,000	1,000	1,000
归属母公司净利润	21,565	12,423	11,563	10,716	10,061
EPS(按最新股本计)	0.97	0.56	0.52	0.48	0.45

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	45,606	29,504	16,165	30,142	29,513
净利润	21,565	12,423	11,563	10,716	10,061
折旧摊销	19,011	18,910	20,416	20,700	21,016
净营运资金增加	-19,553	-11,526	13,436	-689	-808
其他	24,583	9,697	-29,250	-585	-757
投资活动产生现金流	-4,186	-22,229	-6,963	-7,000	-7,000
净资本支出	-12,679	-16,898	-10,000	-10,000	-10,000
长期投资变化	18,985	19,393	0	0	0
其他资产变化	-10,492	-24,724	3,037	3,000	3,000
融资活动现金流	-45,161	-11,485	-9,739	-15,562	-4,876
股本变化	0	7	0	0	0
债务净变化	-37,560	-24,378	-2,506	-10,562	0
无息负债变化	7,693	26,899	-3,744	-3,041	-3,008
净现金流	-3,845	-4,252	-538	7,580	17,637

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	15.0%	10.9%	10.8%	10.4%	10.2%
EBITDA 率	15.5%	10.9%	11.4%	11.5%	11.9%
EBIT 率	9.2%	4.4%	4.1%	3.8%	3.6%
税前净利润率	9.1%	5.1%	5.4%	5.3%	5.2%
归母净利润率	7.1%	4.3%	4.1%	4.0%	4.0%
ROA	6.9%	4.0%	3.7%	3.5%	3.3%
ROE (摊薄)	12.2%	7.0%	6.3%	5.6%	5.2%
经营性 ROIC	11.5%	6.3%	5.0%	4.7%	4.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	44%	44%	42%	39%	37%
流动比率	0.90	0.98	1.11	1.28	1.45
速动比率	0.59	0.68	0.81	0.96	1.13
归母权益/有息债务	3.39	6.42	7.27	12.95	13.31
有形资产/有息债务	6.10	11.63	12.81	21.64	21.90

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	335,141	339,633	339,710	333,426	336,792
货币资金	16,959	13,439	12,901	20,481	38,118
交易性金融资产	2,025	832	832	832	832
应收帐款	12,696	10,878	10,443	9,955	9,470
应收票据	29,130	627	13,997	13,343	12,693
其他应收款 (合计)	3,176	1,682	1,690	1,611	1,533
存货	41,505	40,300	38,664	36,961	35,171
其他流动资产	8,268	57,757	57,757	57,757	57,757
流动资产合计	120,089	130,564	141,090	145,543	159,963
其他权益工具	0	679	679	679	679
长期股权投资	18,985	19,393	19,393	19,393	19,393
固定资产	150,718	147,436	133,275	119,603	106,190
在建工程	7,684	8,437	11,577	13,933	15,700
无形资产	12,314	11,887	11,491	11,108	10,737
商誉	524	522	522	522	522
其他非流动资产	7,049	2,619	2,619	2,619	2,619
非流动资产合计	215,052	209,069	198,619	187,882	176,829
总负债	145,896	148,417	142,167	128,564	125,556
短期借款	38,324	13,068	10,562	0	0
应付账款	29,687	29,423	28,271	27,071	25,810
应付票据	16,244	14,163	13,609	13,031	12,425
预收账款	19,853	22,372	22,372	20,474	19,477
其他流动负债	15,021	43,606	43,606	43,606	43,606
流动负债合计	133,303	132,587	127,220	113,616	110,608
长期借款	5,610	2,008	2,008	2,008	2,008
应付债券	3,000	9,000	9,000	9,000	9,000
其他非流动负债	2,214	2,977	2,977	2,977	2,977
非流动负债合计	12,592	15,830	14,948	14,948	14,948
股东权益	189,245	191,216	197,542	204,862	211,236
股本	22,268	22,274	22,274	22,274	22,274
公积金	82,211	84,186	84,186	84,186	84,186
未分配利润	73,260	73,136	78,463	84,782	90,156
归属母公司权益	176,763	178,053	183,380	189,699	195,073
少数股东权益	12,483	13,163	14,163	15,163	16,163

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1.15%	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%
管理费用率	1.94%	1.91%	1.91%	1.91%	1.91%
财务费用率	1.43%	0.84%	0.36%	0.23%	0.07%
研发费用率	2.31%	3.04%	3.04%	3.04%	3.04%
所得税率	16%	10%	17%	17%	17%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.50	0.28	0.20	0.21	0.20
每股经营现金流	2.05	1.32	0.73	1.35	1.32
每股净资产	7.94	7.99	8.23	8.52	8.76
每股销售收入	13.69	13.09	12.57	11.98	11.40

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	6	10	10	11	12
PB	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.4	4.8	4.8	4.4	3.9
股息率	9.4%	5.2%	3.7%	3.9%	3.7%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳