宝钢股份（600019）

连续第 7 个月上调出厂价

买入（维持）

2020 年 11 月 11 日

证券分析师 杨件
执业证号：S0600520050001
13166018765
yangjian@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	291,594	310,548	364,893	384,963
同比（%）	-4.3%	6.5%	17.5%	5.5%
归母净利润（百万元）	12,423	12,032	17,003	18,045
同比（%）	-42.1%	-3.9%	41.8%	6.1%
每股收益（元/股）	0.56	0.54	0.76	0.81
P/E（倍）	11.56	11.94	8.45	7.96

事件：

宝钢股份发布 12 月份出厂价，除型钢、酸洗板、硅钢等价格持平外，核心品种均上调，其中热轧、冷轧、镀锌均上调 100 元/吨，厚板上调 50 元/吨。

点评：

- **板材价格继续强势上涨。**冷轧价格连续第 7 个月上调，反应汽车家电需求持续回暖；热轧品种上月小幅回调后再次涨回，与我们调研了解的集装箱回升、钢材直接出口好转相一致。我们跟踪，上海冷轧价格过去一个月加速上涨，目前已达到 4940 元/吨，超过 2016-2017 年的高点，回到接近 2013 年高点的水平；热卷价格近期也快速补涨，趋势良好。

- **本次调价影响。**1）基于涨价面（本次 70%品种涨价）、成本（假设 60%涨幅转化为利润）、以及 5%税收测算，本次调价相当于直接增加吨净利 30 元，对应月度净利润增量 1.2 亿元，年化净利润增量 14 亿元，相当于在此前 21 年盈利预测的基础上增厚 12%。2）12 月份涨价后，一季度价格和盈利中枢均将抬升，对应 21Q1 利润有望继续改善——好于此前我们对 21Q1 利润基本走平或微降的预测。

- **四季度开始铁矿石走弱，钢矿价差拉大。**铁矿石海运到港量连续 7 周高于 2600 万吨/周，港口库存之前的 1.1 亿吨回到接近 1.3 亿吨的历史高位，矿价自 10 月份开始走弱，并且有望持续较长时间。预计 12 月份购销差价继续扩大，即铁矿石跌价有望带来实际利润进一步超预期。

- **继续看好宝钢：1）制造业复苏带来板材供需改善。**自二季度末开始，制造业链条集体复苏，从工程机械到汽车、家电，以及，板材类产品需求大幅改善，对应的板材出厂价连续上调。**2）涨价具备持续性。**首先根据历史库存周期经验，制造业复苏至少持续一年半至两年；按照汽车家电行业经验，目前仅仅是三年下跌周期后的小幅恢复，后续持续时间会较长；其次，我们近期调研了解到，集装箱、造船即钢材直接出口也在好转，未来一段时间需求衔接良好；再次，板材类产品热轧、中厚板、冷轧、镀锌、彩涂等，自 2019 年来新增供给较少，导致目前相关产品产能利用率普遍进入 85%-95%高位，供需偏紧。**3）高分红值得关注。**近年来公司分红比例为持续保持 50%左右，股息率 5%。公司三号高炉投产后，资本开支大幅下降，未来有提高分红的可能性。

- **盈利预测与投资评级：**预测 2020/21/22 年公司营业收入分别为 3105/3649/3850 亿元，增速分别为 6.5%/17.5%/5.5%；净利润分别为 120/170/180 亿元，增速分别为 -3.9%/41.8%/6.1%；PE 分别为 11.94x/8.45x/7.96x。考虑公司 PE 历史区间 10-30x，PB 区间 0.5-3x，公司估值为历史底位，故维持“买入”评级。

- **风险提示：**原材料铁矿石价格上涨超预期；公司扩产进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.45
一年最低/最高价	4.32/6.65
市净率(倍)	0.80
流通 A 股市值(百万元)	142906.09

基础数据

每股净资产(元)	8.09
资产负债率(%)	45.34
总股本(百万股)	22271.29
流通 A 股(百万股)	22155.98

相关研究

1、《宝钢股份（600019）：三季度业绩环比增 56%，上调盈利预测》2020-10-29

2、《宝钢股份（600019）：汽车板龙头，底部反转》2020-10-24

请务必阅读正文之后的免责声明部分

宝钢股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**130,564**	**175,181**	**174,971**	**184,274**
现金	13,439	6,554	33,392	5,353
应收账款	11,505	51,526	19,797	56,371
存货	40,300	46,900	53,676	51,050
其他流动资产	65,321	70,201	68,105	71,500
非流动资产	**209,069**	**207,258**	**223,583**	**216,935**
长期股权投资	19,393	20,716	22,186	23,753
固定资产	147,436	144,631	158,941	151,857
在建工程	8,468	8,080	8,489	7,585
无形资产	11,887	12,004	12,185	12,005
其他非流动资产	21,885	21,826	21,782	21,735
资产总计	**339,633**	**382,439**	**398,554**	**401,209**
流动负债	**132,587**	**171,150**	**178,319**	**173,238**
短期借款	13,068	45,000	36,000	41,000
应付账款	43,586	49,784	59,047	53,675
其他流动负债	75,933	76,365	83,272	78,563
非流动负债	**15,830**	**13,365**	**11,969**	**9,071**
长期借款	11,008	8,565	7,158	4,265
其他非流动负债	4,823	4,801	4,812	4,806
负债合计	**148,417**	**184,515**	**190,288**	**182,309**
少数股东权益	13,163	14,076	15,433	16,876
归属母公司股东权益	178,053	183,848	192,832	202,024
负债和股东权益	**339,633**	**382,439**	**398,554**	**401,209**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	29,504	-15,343	79,224	-7,475
投资活动现金流	-22,229	-10,079	-30,366	-9,375
筹资活动现金流	-11,485	18,537	-22,020	-11,190
现金净增加额	-4,252	-6,885	26,838	-28,040
折旧和摊销	19,041	15,734	17,936	20,131
资本开支	17,624	-3,112	14,845	-8,210
营运资本变动	-1,132	-43,429	43,019	-47,424

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**291,594**	**310,548**	**364,893**	**384,963**
减:营业成本	259,871	277,008	319,501	332,685
营业税金及附加	1,266	1,429	1,970	2,425
营业费用	3,381	3,105	4,196	5,082
管理费用	14,446	14,565	18,172	21,981
财务费用	2,460	3,273	3,793	4,443
资产减值损失	323	290	373	376
加:投资净收益	3,700	3,498	3,552	3,695
其他收益	574	429	536	533
营业利润	**15,515**	**15,150**	**21,320**	**22,611**
加:营业外净收支	-521	-440	-456	-465
利润总额	**14,994**	**14,710**	**20,864**	**22,146**
减:所得税费用	1,525	1,765	2,504	2,658
少数股东损益	1,046	913	1,357	1,443
归属母公司净利润	**12,423**	**12,032**	**17,003**	**18,045**
EBIT	16,109	16,493	22,979	24,086
EBITDA	35,150	32,227	40,915	44,217

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.56	0.54	0.76	0.81
每股净资产(元)	7.99	8.25	8.66	9.07
发行在外股份(百万股)	22274	22271	22271	22271
ROIC(%)	9.1%	7.3%	11.9%	10.2%
ROE(%)	7.0%	6.5%	8.8%	8.9%
毛利率(%)	10.9%	10.8%	12.4%	13.6%
销售净利率(%)	4.3%	3.9%	4.7%	4.7%
资产负债率(%)	43.7%	48.2%	47.7%	45.4%
收入增长率(%)	-4.3%	6.5%	17.5%	5.5%
净利润增长率(%)	-42.1%	-3.9%	41.8%	6.1%
P/E	11.56	11.94	8.45	7.96
P/B	0.81	0.78	0.74	0.71
EV/EBITDA	4.96	6.52	4.26	4.66

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn