太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-30

公司点评报告

增持/维持

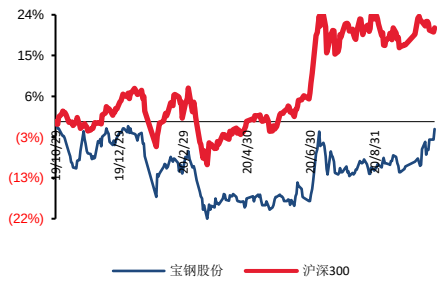
宝钢股份(600019)

昨收盘：5.52

材料 材料II

受益于汽车复苏，Q3业绩改善显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	22,271/22,156
总市值/流通(百万元)	121,601/120,972
12 个月最高/最低(元)	5.89/4.50

相关研究报告：

宝钢股份（600019）《【太平洋钢铁】宝钢股份点评：成本削减工作成效显著，高分红彰显经营信心》--2020/05/01

证券分析师：王介超

电话：18600570430

E-MAIL：wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100003

证券分析师助理：李瑶芝

电话：15757132969

E-MAIL：liyz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110033

事件：公司发布2020年三季报，实现营业收入2000.23亿元，同比下滑7.77%，归属上市公司股东的净利润78.59亿元，同比下滑12.86%，扣非净利润78.39亿元，同比下滑9.99%。

2020前三季度，公司累计完成铁产量3,283.5万吨，钢产量3,530.9万吨，商品坯材销量3,361.2万吨，实现合并利润111.2亿元，超年度预算时间进度。

点评：

Q3经营业绩持续改善。公司供产销体系紧密协同，克服高炉大修及系列年修影响，优化调整资源流向，经营业绩持续提升。公司前三季度归母净利增速-12.86%，降幅同比收窄30.79个百分点，环比提升24.00个百分点。其中Q3单季度归母净利润38.57亿元，同比增速43.92%，实现利润总额53.1亿元，环比二季度增幅51%。

成本削减助力毛利率提升。公司持续推进变动成本削减和全工序协同降本，前三季度累计成本削减49.0亿元，超额完成年度目标。2020年前三季度毛利率/净利率分别为10.81%/4.37%,同比分别变化0.09/-0.07个百分点，其中钢铁制造毛利率为10.8%，同比提升0.4个百分点。

前三季度钢材产量/销量分别为3350/3361万吨，同比下滑5.23%/5.22%，平均售价为4171元/吨，同比下滑-1.97%。其中Q3单季度板带材/管材/其他钢材销量分别为992/48/89万吨，同比变化-9.16%/-9.43%/36.92%，Q3平均售价分别为2968/150/232元/吨，同比变化1.60%/-13.04%/-7.53%。

持续推进技术研发，不断提升劳动效率。实现高速铁路用耐腐蚀钢轨U68CuCr全球首发,解决了制约我国铁路发展的关键性难题之一。前三季度研发费率2.69%，同比提升0.09个百分点。劳动效率提升加速，前三季度正式员工劳动效率提升6.1%，其中管理人员劳动效率提升8.1%。

投资建议：公司钢铁主业专业生产高技术含量、高附加值的碳钢薄板、厚板与钢管等钢铁精品，是全球碳钢品种最为齐全的钢铁企业之一。公司加大对标及成本削减工作力度，深入推进专业化整合及绩效模式优化等变革工作，有效应对原材料价格上涨风险。预计2020-2022年EPS分别为0.49/0.63/0.67元,对应PE分别为11.3/8.8/8.2倍。

风险提示：钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	292057.5	271321.4	285158.8	297135.4
(+/-%)	-4.4%	-7.1%	5.1%	4.2%
净利润(百万元)	12423.2	10904.0	13940.5	14958.6
(+/-%)	-42.1%	-12.2%	27.8%	7.3%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.49	0.63	0.67
市盈率(PE)	10.29	11.27	8.82	8.22

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	13,439	25,433	41,603	57,267
交易性金融资产	832	1,132	1,432	1,732
应收票据	627	13,253	7,271	11,045
应收账款	10,878	10,782	10,976	11,622
存货	40,300	38,143	39,432	41,184
其他流动资产	64,489	65,342	64,991	65,642
流动资产合计	130,564	154,083	165,705	188,492
投资性房地产	547	352	213	46
固定资产	147,436	149,043	150,705	152,340
在建工程	8,468	7,654	7,598	7,162
无形资产	11,887	11,638	11,301	11,008
商誉	522	522	522	522
长期股权投资	19,393	19,393	19,393	19,393
长期待摊费用	1,509	1,569	1,629	1,689
递延所得税资产	3,219	3,219	3,219	3,219
其他非流动资产	16,089	16,089	16,089	16,089
资产总计	339,633	363,561	376,372	399,959
短期借款	13,068	13,068	13,068	13,068
应付票据	0	0	0	0
应付账款	43,586	53,045	44,916	46,724
应付职工薪酬	2,544	2,439	2,505	2,625
应交税费	1,923	2,865	2,444	2,842
其他流动负债	71,466	78,848	90,577	101,192
流动负债合计	132,587	150,265	153,511	166,450
长期借款	2,008	2,058	2,108	2,158
应付债券	9,000	9,000	9,000	9,000
递延所得税负债	885	885	885	885
其他非流动负债	3,938	3,938	3,938	3,938
负债合计	148,417	166,145	169,441	182,431
归属于母公司的所有者权益	178,053	183,389	191,765	201,159
少数股东权益	13,163	14,027	15,166	16,370
股东权益	191,216	197,416	206,931	217,529
负债及股东权益	339,633	363,561	376,372	399,959

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.56	0.49	0.63	0.67
BVPS	7.99	8.23	8.61	9.03
PE	10.29	11.27	8.82	8.22
PEG	—	—	0.32	1.13
PB	0.72	0.67	0.64	0.61
EV/EBITDA	4.42	5.06	3.88	3.21
ROE	7%	6%	7%	7%

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	292,057	271,321	285,159	297,135
营业成本	259,871	242,019	252,223	262,371
毛利	32,186	29,303	32,936	34,765
%营业收入	11%	11%	12%	12%
税金及附加	1,266	1,310	1,307	1,398
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	3,381	3,147	3,222	3,358
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	5,582	5,426	5,418	5,646
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	8,864	8,411	8,555	8,914
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	2,460	506	491	471
%营业收入	1%	0%	0%	0%
其他收益	574	532	560	583
投资收益	3700	3548	3671	3855
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	257	0	0	0
信用减值损失	42	800	800	800
资产减值损失	-323	300	273	287
资产处置收益	255	119	187	162
营业利润	15515	13601	17287	18493
%增长率	-44%	-12%	27%	7%
营业外收支	-521	-500	-500	-500
利润总额	14994	13101	16787	17993
%增长率	-46%	-13%	28%	7%
所得税费用	1525	1332	1707	1830
净利润	13469	11768	15080	16163
归属于母公司的净利润	12423	10904	13940	14959
少数股东损益	1046	864	1139	1204
EPS（元/股）	0.56	0.49	0.63	0.67

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	29504	29057	34106	33085
投资活动现金流净额	-22229	-11379	-11898	-11383
筹资活动现金流净额	-11485	-5687	-6041	-6041
现金净流量	-4252	11991	16167	15661

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。