

宝钢股份(600019)2019年三季度报点评

**推荐(维持)**

目标价: 7元

当前价: 5.67元

## 铁矿石库存周期较长, 三季度业绩承压

### 事项:

- ❖ 2019年前三季度, 宝钢股份实现营业收入2168.76亿元, 同比下降3.75%; 归属于上市公司股东的净利润88.74亿元, 同比下降43.65%。

### 评论:

- ❖ **产销。**2019年三季度, 公司完成铁产量1179.6万吨, 钢产量1243.7万吨, 商品坯材销量1210.6万吨。2019年前三季度, 公司累计完成铁产量3462.3万吨, 钢产量3672.3万吨, 商品坯材销量3545.8万吨。
- ❖ **营收。**三季度汽车的产销情况略有好转, 冷轧品种较其他品种价格回落最少, 普冷市场价仅下降了30元左右。公司的调价较市场价相对独立, 普冷三季度累积上调250元, 均价上调80元, 热轧累积上调50元, 均价上调13元。因此公司三季度售价较为坚挺, 营业收入相较二季度环比上升了5亿元, 同比上升了2亿元。10、11月份公司普冷继续上调价格, 热轧价格有一定程度下调, 二者相互抵消, 四季度预计营收变化较小。
- ❖ **成本。**公司铁矿石库存两个月左右, 是国内钢厂库存周期最长的。vale事故以来, 铁矿石价格大涨, 其中5月单月均价99美元, 6月单季均价109美元, 7月单季均价120美元, 季度均价109美金, 环比二季度成本上升了22美元, 公司单季产量1150万吨左右, 仅铁矿石成本就上升了17亿元左右, 与报表显示的成本上升18亿一致。8月份开始铁矿石回到了90美元左右的价格, 四季度的铁矿石成本会大幅下降。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级:**公司3季度业绩承压, 预计4季度业绩将边际好转。由于铁矿石产量恢复和海外需求下降, 从8月开始铁矿石价格中枢有所下移, 公司4季度生产成本将逐渐回落, 在普冷调价和热轧调价相互抵消的情况下, 4季度营收预计变化较小, 业绩料将边际改善。我们预估2019-2021年的营业收入为2958.53/2981.89/3005.25亿元(原预测2962.6/2985.96/3009.33亿元), 归母净利润为132.61/149.37/166.53亿元(原预测146.4/163.22/180.43亿元), 对应的EPS为0.60/0.67/0.75元(原预测0.66/0.73/0.81元), 对应的PE为10/9/8倍(原预测8.9/7.89/7.22倍)。公司为板材龙头, 产品溢价高, 预期分红高, 按照50%的股利支付率计算, 每股分红为0.3元, 对应的股利支付率为5%, 结合公司历史估值情况和行业情况, 给予公司11.7倍的PE, 对应目标价为7元, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**需求失速下滑, 供给持续增加, 中美贸易摩擦加剧。

### 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	304,779	295,853	298,189	300,525
同比增速(%)	5.4%	-2.9%	0.8%	0.8%
归母净利润(百万)	21,565	13,261	14,937	16,653
同比增速(%)	12.5%	-38.5%	12.6%	11.5%
每股盈利(元)	0.97	0.60	0.67	0.75
市盈率(倍)	6	10	9	8
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2019年11月07日收盘价

### 华创证券研究所

证券分析师: 任志强

电话: 021-20572571

邮箱: renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号: S0360518010002

证券分析师: 严鹏

电话: 021-20572535

邮箱: yanpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360518070001

### 公司基本数据

总股本(万股)	2,227,446
已上市流通股(万股)	2,210,109
总市值(亿元)	1,291.92
流通市值(亿元)	1,281.86
资产负债率(%)	45.6
每股净资产(元)	7.8
12个月内最高/最低价	7.42/5.74

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《宝钢股份(600019)2018年三季度报点评: 三季度售价坚挺毛利提升, 四季度产品提价全年利润可期》

2018-11-01

《宝钢股份(600019)重大事项点评: 宝武&江苏省关于梅钢搬迁协议点评》

2018-12-03

《宝钢股份(600019)2019年中报点评: 降成本能力凸显, 高端定制产品韧性强, 预期高分红值得期待》

2019-08-28

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	16,959	6,864	6,835	7,684
应收票据	29,130	28,277	28,500	28,724
应收账款	12,696	12,307	12,404	12,501
预付账款	6,328	6,502	6,502	6,502
存货	41,505	42,649	42,649	42,649
其他流动资产	13,471	13,511	13,599	13,686
流动资产合计	120,089	110,110	110,489	111,746
其他长期投资	13,406	13,397	13,400	13,402
长期股权投资	18,985	21,873	21,873	21,873
固定资产	150,718	156,372	161,338	165,700
在建工程	7,684	9,684	11,684	13,684
无形资产	12,314	12,295	12,277	12,259
其他非流动资产	11,945	6,455	6,536	6,610
非流动资产合计	215,052	220,076	227,108	233,528
<b>资产合计</b>	<b>335,141</b>	<b>330,186</b>	<b>337,597</b>	<b>345,274</b>
短期借款	38,324	38,324	38,324	38,324
应付票据	16,244	13,981	13,981	13,981
应付账款	29,687	30,504	30,504	30,504
预收款项	19,853	21,786	21,958	22,130
其他应付款	1,536	1,536	1,536	1,536
一年内到期的非流动负债	5,162	5,162	5,162	5,162
其他流动负债	22,498	14,140	11,833	8,868
流动负债合计	133,304	125,433	123,298	120,505
长期借款	5,610.00	5,610.00	5,610.00	5,610.00
应付债券	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00
其他非流动负债	3,982	3,317	3,317	3,317
非流动负债合计	12,592	11,927	11,927	11,927
<b>负债合计</b>	<b>145,896</b>	<b>137,360</b>	<b>135,225</b>	<b>132,432</b>
归属母公司所有者权益	176,763	179,199	187,456	196,489
少数股东权益	12,483	13,627	14,916	16,353
<b>所有者权益合计</b>	<b>189,245</b>	<b>192,826</b>	<b>202,372</b>	<b>212,842</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>335,141</b>	<b>330,186</b>	<b>337,597</b>	<b>345,274</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>48,449</b>	<b>32,776</b>	<b>34,195</b>	<b>36,672</b>
现金收益	46,571	36,175	38,744	41,219
存货影响	-2,017	-1,143	0	0
经营性应收影响	3,569	836	-552	-552
经营性应付影响	1,927	487	172	172
其他影响	-1,601	-3,580	-4,169	-4,167
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4,186</b>	<b>-29,884</b>	<b>-26,612</b>	<b>-26,612</b>
资本支出	-13,314	-26,521	-26,530	-26,538
股权投资	2,949	2,888	0	0
其他长期资产变化	6,179	-6,251	-82	-74
<b>融资活动现金流</b>	<b>-45,161</b>	<b>-12,987</b>	<b>-7,612</b>	<b>-9,211</b>
借款增加	-37,560	0	0	0
股利及利息支付	-13,718	-7,257	-8,278	-9,171
股东融资	426	0	0	0
其他影响	5,691	-5,730	666	-40

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>304,779</b>	<b>295,853</b>	<b>298,189</b>	<b>300,525</b>
营业成本	259,085	266,222	266,222	266,222
税金及附加	1,623	1,576	1,588	1,601
销售费用	3,493	3,390	3,417	3,444
管理费用	12,957	8,876	8,946	9,016
财务费用	4,114	2,885	2,935	2,935
资产减值损失	231	231	231	231
公允价值变动收益	190	190	190	190
投资收益	4,123	4,123	4,123	4,123
其他收益	595	595	595	595
<b>营业利润</b>	<b>28,183</b>	<b>17,580</b>	<b>19,757</b>	<b>21,983</b>
营业外收入	312	312	311	312
营业外支出	679	679	679	679
<b>利润总额</b>	<b>27,816</b>	<b>17,213</b>	<b>19,389</b>	<b>21,616</b>
所得税	4,538	2,808	3,163	3,526
<b>净利润</b>	<b>23,278</b>	<b>14,405</b>	<b>16,226</b>	<b>18,090</b>
少数股东损益	1,713	1,144	1,289	1,437
<b>归属母公司净利润</b>	<b>21,565</b>	<b>13,261</b>	<b>14,937</b>	<b>16,653</b>
NOPLAT	26,721	16,819	18,682	20,546
EPS(摊薄) (元)	0.97	0.60	0.67	0.75

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	5.4%	-2.9%	0.8%	0.8%
EBIT 增长率	17.5%	-37.1%	11.1%	10.0%
归母净利润增长率	12.5%	-38.5%	12.6%	11.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	15.0%	10.0%	10.7%	11.4%
净利率	7.6%	4.9%	5.4%	6.0%
ROE	11.4%	6.9%	7.4%	7.8%
ROIC	14.8%	9.5%	10.2%	10.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.5%	41.4%	40.0%	38.4%
债务权益比	29.6%	28.7%	27.4%	26.0%
流动比率	90.1%	87.8%	89.6%	92.7%
速动比率	59.0%	53.8%	55.0%	57.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	15	15	15	15
应付账款周转天数	41	41	41	41
存货周转天数	56	57	58	58
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.97	0.60	0.67	0.75
每股经营现金流	2.18	1.47	1.54	1.65
每股净资产	7.94	8.05	8.42	8.82
<b>估值比率</b>				
P/E	6	10	9	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	3	5	4	4

## 大宗组团队介绍

### 副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017年加入华创证券研究所。2015年-2017年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

### 组长、高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018年加入华创证券研究所。

### 研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500