

宝钢股份(600019)/钢铁

四季度业绩超预期

评级: 增持(维持)

市场价格: 6.93

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 赖福洋

执业证书编号: S0740517080002

电话: 021-20315128

分析师: 邓轲

执业证书编号: S0740518040002

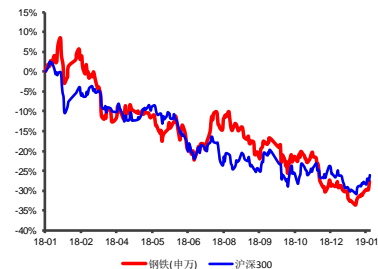
电话: 021-20315223

研究助理: 曹云

电话: 021-20315766

基本状况

总股本(亿股)	223
流通股本(亿股)	221
市价(元)	6.93
市值(亿元)	1543
流通市值(亿元)	1532

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 成本削减效果显现
- 2 成本削减目标超额完成
- 3 销量下滑及计提辞退福利影响一季报

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	185,710	289,498	303,239	297,839	307,330
增长率 yoy%	13.16%	55.89%	4.75%	-1.78%	3.19%
净利润	8,966	19,170	21,230	18,988	20,610
增长率 yoy%	785.16%	113.82%	10.74%	-10.56%	8.54%
每股收益(元)	0.40	0.86	0.95	0.85	0.93
每股现金流量	0.73	1.48	2.35	1.50	2.05
净资产收益率	7.39%	11.66%	12.11%	10.25%	10.54%
P/E	17.22	8.05	7.27	8.13	7.49
PEG	0.59	3.77	0.03	0.28	3.50
P/B	1.27	0.94	0.88	0.83	0.79

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司近日公布 2018 年业绩预告, 报告期内公司预计实现归属于上市公司股东净利润 206.7-214.7 亿元, 同比增长 8%-12%, 折合 EPS 为 0.93-0.96 元; 预计实现归属于上市公司股东扣非净利润 197.9-205.9 亿元, 同比增长 10%-14.5%; 去年同期实现归属于上市公司股东净利润 191.7 亿元, 折合 EPS 为 0.86 元;
- 吨钢盈利:** 根据最新业绩预告, 公司 2018 年前三季度分别实现归母净利润 50.21 亿元、49.89 亿元及 57.38 亿元, 若以业绩预告上限测算, 四季度归母净利润为 57.22 亿元, 环比下滑 0.28%, 基本持平, 若以业绩预告下限测算, 四季度归母净利润 49.22 亿元, 环比下滑 14.22%。根据前期公告, 公司前三季度商品坯材销量分别 1092.6 万吨、1233.5 万吨及 1185.5 万吨, 假设四季度销量与三季度持平, 对应吨钢净利分别为 460 元、404 元、484 元及 449 元(取平均), 全年吨钢净利 449 元, 同比提升 33 元/吨;
- 四季度业绩超预期:** 2018 年下半年以来不同钢材品种间盈利开始出现分化, 以螺纹钢为代表的建筑钢材盈利表现相对强势, 四季度分化更为严重, 11-12 月冷轧吨钢毛利基本在盈亏平衡线附近徘徊。根据我们测算, 四季度热轧板、冷轧板及螺纹钢吨钢毛利分别环比下滑 435 元、408 元及 197 元, 降幅分别为 52.54%、82.87%及 19.53%。公司产品结构中热轧及冷轧合计占比超 80%, 在四季度行业盈利环比腰斩情况下, 公司业绩环比三季度仅小幅下滑, 主要原因在于公司调价存在滞后性。以上海地区热轧及冷轧价格作参考, 11 月热轧及冷轧均价环比 10 月分别下滑 399 元/吨和 376 元/吨, 而宝钢 11 月基本未调价, 少部分板材上调 50-250 元/吨不等, 12 月市场冷轧均价继续下滑 174 元/吨, 11-12 月已累计下滑超过 500 元, 而宝钢 12 月开始四季度首次下调, 幅度均在 200 元之内, 2019 年 1 月再次下调, 幅度在 200-300 元, 调价基本之后市场两个月。此外, 全年盈利同比继续增长还与 2018 年钢铁行业景气度维持高位及公司量价齐升密切相关;
- 湛江钢铁拟建三号高炉:** 为进一步巩固和强化公司在优质碳圆扁材领域的领先地位, 公司拟建设宝钢湛江钢铁三高炉系统项目, 预计项目总投资 188.5 亿元, 近三年内部收益率约为 11.9%。该项目年新增铁水 402 万吨、钢水 360 万吨、热轧产品 450 万吨、冷轧产品 166 万吨, 项目建成后湛江钢铁总规模为年产铁水 1225 万吨、钢水 1252.8 万吨及钢材 1081 万吨, 同时湛江钢铁的能源用效率、物流运输效率、生产效率等均将进一步提升;
- 盈利回归将是常态:** 钢铁行业三年牛市后, 2019 年需求端依然有望保持稳定, 虽然地产销售端面临 2018 年天量高基数, 但在利率偏低的情况下, 2019 年地产销售预计下降幅度将控制在个位数以内, 由于库存偏低, 地产投资仍将保持 5%以上增长。同时基建发力方向确定, 整体内需稳定性将超出市场预期。但钢铁由于供给端环保限产大方向逐步退出, 整体行业盈利年度中枢可能较 2018 年有所下移, 但本轮周期并不似 2010 年供给扩张幅度, 黑色金属行业资产负债扩张幅度有限, 且大部分集中在产能置换、环保和技改方面。因此盈利中枢下降至 2015 年之前局面概率不大, 更多为超高盈利向正常盈利回归过程
- 投资建议:** 虽然 2019 年行业盈利逐步回归常态, 但公司作为国内钢铁企业龙头, 盈利能力远优于行业平均水平, 同时随着公司自身持续降本增效及产品不断升级优化, 盈利有望继续维持较高区间。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 0.95 元、0.85 元及 0.93 元, 维持“增持”评级;
- 风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 环保限产不及预期。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	185,710	289,498	303,239	297,839	307,330
增长率	13.2%	55.9%	4.7%	-1.8%	3.2%
营业成本	-161,851	-248,425	-256,237	-254,652	-261,231
% 销售收入	87.2%	85.8%	84.5%	85.5%	85.0%
毛利	23,859	41,073	47,002	43,187	46,100
% 销售收入	12.8%	14.2%	15.5%	14.5%	15.0%
营业税金及附加	-523	-1,880	-2,426	-2,383	-2,459
% 销售收入	0.3%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-2,268	-3,366	-3,639	-3,604	-3,749
% 销售收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-7,588	-9,632	-10,007	-9,978	-10,296
% 销售收入	4.1%	3.3%	3.3%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	13,480	26,194	30,930	27,222	29,596
% 销售收入	7.3%	9.0%	10.2%	9.1%	9.6%
财务费用	-2,186	-3,370	-2,109	-2,515	-2,545
% 销售收入	1.2%	1.2%	0.7%	0.8%	0.8%
资产减值损失	981	1,125	1,017	1,041	1,021
公允价值变动收益	103	-184	-721	167	129
投资收益	1,377	3,042	2,820	2,532	2,762
% 税前利润	10.1%	11.7%	8.9%	8.9%	8.9%
营业利润	13,754	26,807	31,938	28,448	30,962
营业利润率	7.4%	9.3%	10.5%	9.6%	10.1%
营业外收支	-75	-889	-107	158	66
税前利润	13,679	25,918	31,830	28,606	31,028
利润率	7.4%	9.0%	10.5%	9.6%	10.1%
所得税	-2,315	-3,632	-7,449	-6,631	-7,247
所得税率	16.9%	14.0%	23.4%	23.2%	23.4%
净利润	9,205	20,403	22,347	19,893	21,740
少数股东损益	240	1,233	1,117	905	1,130
归属于母公司的净利润	8,966	19,170	21,230	18,988	20,610
净利率	4.8%	6.6%	7.0%	6.4%	6.7%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	10,477	17,857	18,194	17,870	18,440
应收款项	22,380	46,638	35,911	41,031	42,290
存货	35,779	39,488	37,383	40,427	40,844
其他流动资产	33,573	29,310	30,085	28,026	30,505
流动资产	102,210	133,293	121,573	127,355	132,079
% 总资产	38.1%	38.1%	35.2%	36.1%	36.4%
长期投资	18,794	30,741	30,247	30,844	30,877
固定资产	118,102	154,222	166,489	176,584	182,443
% 总资产	44.1%	44.0%	48.3%	50.0%	50.3%
无形资产	11,648	12,384	12,904	13,687	14,096
非流动资产	165,773	216,942	223,466	225,786	230,281
% 总资产	61.9%	61.9%	64.8%	63.9%	63.6%
资产总计	267,983	350,235	345,039	353,141	362,360
短期借款	27,754	60,282	51,091	47,791	38,765
应付款项	58,525	65,393	69,663	70,254	76,718
其他流动负债	33,610	37,531	32,134	31,916	32,170
流动负债	119,890	163,207	152,888	149,962	147,653
长期贷款	296	413	0	0	0
其他长期负债	16,375	12,142	5,715	5,868	6,057
负债	136,562	175,762	158,603	155,829	153,710
普通股股东权益	121,266	164,433	175,279	185,249	195,458
少数股东权益	10,155	10,040	11,157	12,062	13,192
负债股东权益合计	267,983	350,235	345,039	353,141	362,360

比率分析					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益 (元)	0.40	0.86	0.95	0.85	0.93
每股净资产 (元)	5.44	7.38	7.87	8.32	8.78
每股经营现金净流 (元)	0.73	1.48	2.35	1.50	2.05
每股股利 (元)	0.21	0.21	0.48	0.43	0.46
回报率					
净资产收益率	7.39%	11.66%	12.11%	10.25%	10.54%
总资产收益率	3.44%	5.83%	6.48%	5.63%	6.00%
投入资本收益率	8.54%	17.67%	10.84%	10.60%	11.08%
增长率					
营业总收入增长率	13.16%	55.89%	4.75%	-1.78%	3.19%
EBIT增长率	209.93%	99.78%	14.63%	-9.78%	8.95%
净利润增长率	785.16%	113.82%	10.74%	-10.56%	8.54%
总资产增长率	14.46%	30.69%	-1.48%	2.35%	2.61%
资产管理能力					
应收账款周转天数	21.7	16.8	23.0	20.0	22.0
存货周转天数	57.5	46.8	45.6	47.0	47.6
应付账款周转天数	52.9	40.1	42.3	45.1	46.0
固定资产周转天数	202.7	169.3	190.4	207.3	210.3
偿债能力					
净负债/股东权益	18.58%	40.96%	23.14%	19.90%	14.50%
EBIT利息保障倍数	6.4	8.3	15.2	11.5	12.4
资产负债率	50.96%	50.18%	45.97%	44.13%	42.42%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	9,205	20,403	22,347	19,893	21,740
加: 折旧和摊销	12,320	18,353	13,415	17,524	21,585
资产减值准备	981	1,125	0	0	0
公允价值变动损失	-103	184	-721	167	129
财务费用	2,117	3,307	2,109	2,515	2,545
投资收益	-1,377	-3,042	-2,820	-2,532	-2,762
少数股东损益	240	1,233	1,117	905	1,130
营运资金的变动	-63	-22,819	18,006	-4,205	2,461
经营活动现金净流	16,373	33,077	52,338	33,362	45,698
固定资本投资	-2,707	-36,859	-18,163	-19,243	-24,755
投资活动现金净流	-17,765	-11,724	-10,842	-18,862	-23,158
股利分配	-4,642	-4,642	-10,615	-9,494	-10,305
其他	6,222	-9,740	-30,544	-5,329	-11,666
筹资活动现金净流	1,580	-14,382	-41,159	-14,823	-21,971
现金净流量	188	6,972	337	-324	569

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。