

业绩超预期+大规模回购上调，上调 21 年盈利预测

买入（维持）

2021 年 01 月 20 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	12,697	19,043	20,521
同比（%）	-42.4%	2.2%	50.0%	7.8%
每股收益（元/股）	0.56	0.57	0.86	0.92
P/E（倍）	11.13	10.89	7.26	6.74

事件：

宝钢股份发布业绩预增公告：2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润预计增加 1 亿元到 7 亿元，同比增加 1%到 6%。另外公司拟以不超过人民币 8.09 元/股的价格回购公司股份，回购数量不低于 4 亿股，不超过 5 亿股，占公司回购前总股本约 1.80%-2.25%。

点评：

■ **钢价涨幅覆盖铁矿，利润再超预期。**按预告区间中枢，公司 2020 年归母净利润 127 亿元，对应 2020Q4 归母净利润 50 亿元，环比 Q3 增长 25.6%，大幅超出此前预期。之前市场普遍担心铁矿石涨价会导致钢厂盈利环比回落甚至亏损，实际上钢价涨幅普遍能覆盖成本上升，特别是强势品种冷轧、特钢等，利润大幅扩张，我们认为钢铁板块整体业绩也会好于预期。

■ **2021Q1 业绩预期不错。**1-2 月份出厂价上调幅度显著提升，基本上每月 400-500 元/吨，同时 1-2 月份成本涨幅放缓（成本滞后两个月左右，对应的是 11 月份前后的矿价），即使考虑 Q1 淡季发货量有所下降（季节性因素），预计 Q1 净利润绝对值仍然非常不错，大概率高位维持，同比增速预计大概率 200%以上。

■ **上调 2021 年盈利预测至 190 亿元，继续强烈推荐。**公司作为板材龙头，率先受益制造业复苏逻辑不变，制造业复苏带来板材供需改善，出厂价上调。考虑季节性波动、行业增长以及公司自身阿尔法，上调今、明年业绩预测至 190、205 亿元，其中，公司 2021 年业绩增量主要来源于：1) 公司三高炉投产带来产量提升 10%；2) 汽车板毛利抬升趋势有望延伸至 21Q4；3) 宝武整合效益预计在 21H2 开始逐步体现。

■ **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%；归母净利润分别为 127/190/205 亿元，增速分别为 2.2%/50.0%/7.8%；PE 分别为 10.89x/7.26x/6.74x。目前估值仍处历史低位，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)	6.21
一年最低/最高价	4.32/6.87
市净率(倍)	0.77
流通 A 股市值(百万元)	137938.71

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)	22269.45
流通 A 股(百万股)	22212.35

相关研究

- 1、《宝钢股份（600019）：出厂价再涨 400 元/吨，锁定 1 季度利润》2021-01-09
- 2、《宝钢股份（600019）：出厂价第八个月上调，薄板普涨 400-500 元/吨》2020-12-10
- 3、《宝钢股份（600019）：连续第 7 个月上调出厂价》2020-11-11

宝钢股份三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	130,564	175,897	177,889	189,867	营业收入	291,594	310,548	364,893	384,963
现金	13,439	7,270	36,311	10,945	减:营业成本	259,871	277,008	319,501	332,685
应收账款	11,505	51,526	19,797	56,371	营业税金及附加	1,266	1,429	1,970	2,425
存货	40,300	46,900	53,676	51,050	营业费用	3,381	3,602	3,758	5,158
其他流动资产	65,321	70,201	68,105	71,500	管理费用	14,446	13,043	15,946	19,325
非流动资产	209,069	207,258	223,583	216,935	财务费用	2,460	3,499	3,916	3,862
长期股权投资	19,393	20,716	22,186	23,753	资产减值损失	323	279	401	500
固定资产	147,436	144,631	158,941	151,857	加:投资净收益	3,700	3,498	3,552	3,695
在建工程	8,468	8,080	8,489	7,585	其他收益	574	429	536	533
无形资产	11,887	12,004	12,185	12,005	营业利润	15,515	15,963	23,824	25,650
其他非流动资产	21,885	21,826	21,782	21,735	加:营业外净收支	-521	-440	-456	-465
资产总计	339,633	383,155	401,472	406,802	利润总额	14,994	15,524	23,367	25,184
流动负债	132,587	171,150	178,319	173,238	减:所得税费用	1,525	1,863	2,804	3,022
短期借款	13,068	45,000	36,000	41,000	少数股东损益	1,046	964	1,520	1,641
应付账款	43,586	49,784	59,047	53,675	归属母公司净利润	12,423	12,697	19,043	20,521
其他流动负债	75,933	76,365	83,272	78,563	EBIT	16,109	17,295	25,427	26,997
非流动负债	15,830	13,365	11,969	9,071	EBITDA	35,150	33,029	43,364	47,128
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	重要财务与估值指 标				
少数股东权益	13,163	14,127	15,647	17,288		2019A	2020E	2021E	2022E
					每股收益(元)	0.56	0.57	0.86	0.92
					每股净资产(元)	8.00	8.29	8.78	9.30
归属母公司股东权益	178,053	184,513	195,537	207,205	发行在外股份(百万 股)	22274	22269	22269	22269
负债和股东权益	339,633	383,155	401,472	406,802	ROIC(%)	9.1%	7.6%	13.2%	11.5%
					ROE(%)	7.0%	6.9%	9.7%	9.9%
					毛利率(%)	10.9%	10.8%	12.4%	13.6%
					销售净利率(%)	4.3%	4.1%	5.2%	5.3%
					资产负债率(%)	43.7%	48.2%	47.4%	44.8%
					收入增长率(%)	-4.3%	6.5%	17.5%	5.5%
					净利润增长率(%)	-42.1%	1.4%	50.5%	7.8%
					P/E	11.13	10.89	7.26	6.74
					P/B	0.82	0.79	0.75	0.71
					EV/EBITDA	5.03	6.41	4.02	4.31

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>