

# 宝钢股份 (600019.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 8.14 元

## Q4 业绩环比继续改善

### 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	222.69
已上市流通 A 股(亿股)	222.12
总市值(亿元)	1,812.73
年内股价最高最低(元)	9.13/4.45
沪深 300 指数	5038
上证指数	3418

### 公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	305,186	292,037	296,390	310,980	313,989
营业收入增长率	5.43%	-4.31%	1.49%	4.92%	0.97%
归母净利润(百万元)	21,565	12,423	12,654	16,004	16,183
归母净利润增长率	12.49%	-42.39%	1.86%	26.47%	1.12%
摊薄每股收益(元)	0.968	0.558	0.568	0.719	0.727
每股经营性现金流净额	2.05	1.32	2.13	1.79	2.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.84%	7.04%	6.55%	7.89%	7.61%
P/E	6.71	10.29	14.33	11.33	11.20
P/B	0.79	0.72	0.94	0.89	0.85

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司发布 2020 年度业绩预增公告, 预计实现归母净利润比上年同期增长 1 亿到 7 亿, 同比增长 1%到 6%。公司公告拟用不超过 40 亿元、不超过 8.09 元/股的价格回购公司股份。

### 经营分析

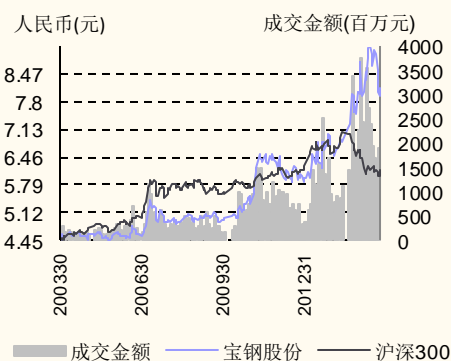
- **Q4 业绩环比继续改善。**公司预告 2020 年全年归母净利润为 125.23 亿元-131.23 亿元, 意味着 Q4 单季度实现归母净利润为 46.64-52.64 亿元, 环比 Q3 增长 21%-36%。判断环比继续改善的原因: 一方面板材类产品在汽车、家电、机械等制造业带动下, 需求表现持续向好, 其盈利也是几大品种中最强的, 我们测算的冷轧吨毛利环比提升 400 元/吨以上。
- **21Q1 盈利继续改善预期较强。**根据公司披露的主要产品月度期货价格调整通知, 20Q4 冷轧产品累计提价 300-500 元/吨不等, 整体低于行业平均涨幅的 700-800 元/吨。进入 21 年公司产品有进一步提价补涨需求, 1、2 月公司产品累计提价 900-1400 元/吨不等, 显著高于行业平均。同时, 21Q1 原料价格相对于钢材价格趋于弱势, 成本压力逐步减轻, 预计 21Q1 公司盈利仍处在继续改善过程中。
- **回购显示公司发展信心。**公司拟用不超过人民币 40 亿元的自有资金, 以不超过人民币 8.09 元/股的价格回购公司 A 股股份, 回购股份数量不低于 4 亿股, 不超过 5 亿股, 占公司回购前总股本约 1.80%-2.25%。回购期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月, 此次回购的股份将用于实施股权激励计划。我们认为此次回购有利于公司建立健全激励机制, 进一步规范公司治理结构, 对公司未来经营业绩持续提升彰显信心。

### 盈利预测&投资建议

- 基于制造业需求的持续回升带动板材盈利回暖以及公司三高炉投产带来的产量增长, 我们上调 21 年、22 年盈利预测, 上调幅度分别为 70%、61%。预计公司 20-22 年实现 EPS 分别为 0.57 元、0.72 元、0.73 元, 对应 PE 分别为 14.3 倍、11.3 倍、11.2 倍。维持“增持”评级。

### 风险提示

- 政策推进不及预期; 原材料价格继续上涨超预期; 湛江高炉投产不及预期。



### 相关报告

1. 《国内钢铁业龙头, 受益板材需求恢复-宝钢股份深度报告》, 2020.9.6

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002  
niwenyi@gzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

**损益表 (人民币百万元)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>主营业务收入</b>	<b>289,482</b>	<b>305,186</b>	<b>292,037</b>	<b>296,390</b>	<b>310,980</b>	<b>313,989</b>
增长率		5.4%	-4.3%	1.5%	4.9%	1.0%
主营业务成本	-248,604	-259,258	-260,055	-261,436	-270,971	-273,583
%销售收入	85.9%	85.0%	89.0%	88.2%	87.1%	87.1%
毛利	40,878	45,928	31,982	34,954	40,009	40,406
%销售收入	14.1%	15.0%	11.0%	11.8%	12.9%	12.9%
营业税金及附加	-1,880	-1,623	-1,266	-1,274	-1,337	-1,350
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-3,366	-3,493	-3,381	-3,260	-3,421	-3,454
%销售收入	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-9,632	-5,927	-5,582	-4,742	-4,976	-5,024
%销售收入	3.3%	1.9%	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%
研发费用	0	-7,031	-8,864	-8,003	-8,396	-8,478
%销售收入	0.0%	2.3%	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%
息税前利润 (EBIT)	25,999	27,855	12,888	17,674	21,879	22,100
%销售收入	9.0%	9.1%	4.4%	6.0%	7.0%	7.0%
财务费用	-3,370	-4,366	-2,460	-1,209	-1,063	-1,050
%销售收入	1.2%	1.4%	0.8%	0.4%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-1,125	-231	323	-122	-6	-1
公允价值变动收益	-184	190	257	128	128	128
投资收益	3,042	4,123	3,700	1,400	1,400	1,400
%税前利润	12.7%	14.8%	24.7%	7.7%	6.2%	6.1%
营业利润	24,924	28,183	15,515	18,472	22,938	23,177
营业利润率	8.6%	9.2%	5.3%	6.2%	7.4%	7.4%
营业外收支	-889	-367	-521	-400	-400	-400
税前利润	24,035	27,816	14,994	18,072	22,538	22,777
利润率	8.3%	9.1%	5.1%	6.1%	7.2%	7.3%
所得税	-3,632	-4,538	-1,525	-4,518	-5,635	-5,694
所得税率	15.1%	16.3%	10.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	20,403	23,278	13,469	13,554	16,904	17,083
少数股东损益	1,233	1,713	1,046	900	900	900
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>19,170</b>	<b>21,565</b>	<b>12,423</b>	<b>12,654</b>	<b>16,004</b>	<b>16,183</b>
净利率	6.6%	7.1%	4.3%	4.3%	5.1%	5.2%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	20,403	23,278	13,469	13,554	16,904	17,083
少数股东损益	1,233	1,713	1,046	900	900	900
非现金支出	19,478	19,410	18,717	18,973	20,661	22,460
非经营收益	1,139	23	-1,592	50	734	863
营运资金变动	-7,943	2,895	-1,132	14,897	1,568	4,886
<b>经营活动现金净流</b>	<b>33,077</b>	<b>45,606</b>	<b>29,462</b>	<b>47,473</b>	<b>39,868</b>	<b>45,293</b>
资本开支	-12,909	-12,679	-16,898	-24,737	-25,650	-25,650
投资	-3,763	5,881	-8,552	-409	-1,172	-1,172
其他	6,492	3,187	3,221	1,400	1,400	1,400
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-10,180</b>	<b>-3,612</b>	<b>-22,229</b>	<b>-23,746</b>	<b>-25,422</b>	<b>-25,422</b>
股权募资	1,590	426	215	13	0	0
债权募资	-7,144	-27,827	2,938	3,846	3,301	2,517
其他	-8,909	-17,864	-14,680	-6,656	-8,264	-8,465
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-14,463</b>	<b>-45,265</b>	<b>-11,527</b>	<b>-2,797</b>	<b>-4,963</b>	<b>-5,948</b>
<b>现金净流量</b>	<b>8,435</b>	<b>-3,270</b>	<b>-4,294</b>	<b>20,931</b>	<b>9,483</b>	<b>13,923</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	17,857	16,959	13,439	34,370	43,853	57,776
应收账款	46,696	45,003	41,298	46,194	48,468	48,937
存货	39,488	41,505	40,300	42,976	44,543	44,973
其他流动资产	29,251	22,202	35,720	29,486	27,735	22,801
流动资产	133,293	125,669	130,757	153,026	164,599	174,487
%总资产	38.2%	36.9%	38.6%	41.7%	42.8%	43.8%
长期投资	31,065	37,972	33,602	33,946	35,246	36,546
固定资产	167,221	158,484	154,818	160,139	164,747	167,554
%总资产	47.9%	46.5%	45.7%	43.6%	42.8%	42.0%
无形资产	14,222	14,231	13,907	13,887	13,874	13,857
非流动资产	215,891	215,052	207,972	214,073	219,967	224,058
%总资产	61.8%	63.1%	61.4%	58.3%	57.2%	56.2%
<b>资产总计</b>	<b>349,183</b>	<b>340,722</b>	<b>338,728</b>	<b>367,098</b>	<b>384,566</b>	<b>398,545</b>
短期借款	80,690	43,486	16,711	17,534	17,835	17,352
应付款项	66,026	67,680	67,791	52,492	54,409	54,933
其他流动负债	16,491	22,279	48,733	70,978	72,725	73,053
流动负债	163,207	133,445	133,235	141,004	144,969	145,338
长期贷款	413	5,610	2,008	2,008	2,008	2,008
其他长期负债	12,142	6,982	13,823	16,730	19,730	22,730
<b>负债</b>	<b>175,762</b>	<b>146,038</b>	<b>149,066</b>	<b>159,741</b>	<b>166,707</b>	<b>170,075</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>163,381</b>	<b>182,201</b>	<b>176,500</b>	<b>193,294</b>	<b>202,897</b>	<b>212,606</b>
其中：股本	22,268	22,268	22,274	22,274	22,274	22,274
未分配利润	64,570	73,260	73,136	80,728	90,331	100,041
少数股东权益	10,040	12,483	13,163	14,063	14,963	15,863
<b>负债股东权益合计</b>	<b>349,183</b>	<b>340,722</b>	<b>338,728</b>	<b>367,098</b>	<b>384,566</b>	<b>398,545</b>

**比率分析**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.867	0.968	0.558	0.568	0.719	0.727
每股净资产	7.392	8.182	7.924	8.680	9.111	9.547
每股经营现金净流	1.497	2.048	1.323	2.131	1.790	2.033
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.227	0.287	0.291
<b>回报率</b>						
净资产收益率	11.73%	11.84%	7.04%	6.55%	7.89%	7.61%
总资产收益率	5.49%	6.33%	3.67%	3.45%	4.16%	4.06%
投入资本收益率	8.37%	9.41%	5.30%	5.53%	6.47%	6.22%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	55.89%	5.43%	-4.31%	1.49%	4.92%	0.97%
EBIT增长率	95.97%	7.14%	-53.73%	37.14%	23.79%	1.01%
净利润增长率	113.82%	12.49%	-42.39%	1.86%	26.47%	1.12%
总资产增长率	30.81%	-2.42%	-0.58%	8.38%	4.76%	3.63%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	14.2	14.8	14.7	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	55.3	57.0	57.4	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	40.6	41.4	41.5	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	194.5	180.3	184.3	177.1	162.5	152.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	40.41%	17.01%	7.06%	-1.79%	-4.54%	-9.32%
EBIT利息保障倍数	7.7	6.4	5.2	14.6	20.6	21.1
资产负债率	50.34%	42.86%	44.01%	43.51%	43.35%	42.67%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	14	18	30	50
增持	1	10	12	22	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.20	1.42	1.40	1.42	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-09-06	增持	5.01	5.30~5.30

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402