

2021年三季度报告点评：成本拖累，核心资产韧性凸显

买入（维持）

2021年10月31日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	284,436	375,456	386,720	390,587
同比（%）	-2.6%	32.0%	3.0%	1.0%
归母净利润（百万元）	12,677	30,298	32,538	31,021
同比（%）	2.0%	139.0%	7.4%	-4.7%
每股收益（元/股）	0.57	1.36	1.46	1.39
P/E（倍）	12.52	5.24	4.88	5.12

事件：

公司发布2021年三季度报告：2021年前三季度实现收入2782亿元，同比增长39%；实现归母净利润216亿元，同比增长175%。

点评：

- **成本压力拖累，盈利韧性凸显。**受铁矿石、煤炭等原燃料涨价影响，公司2021年Q3毛利率为14.7%，较Q2下滑2.4pct，但略仍高于Q1；公司供产销体系紧密协同，克服产销资源减少、节能减排力度加大等困难，发挥多制造基地产销协同优势，动态优化资源流向，持续提升运营效率和质量。公司2021年三季度实现利润总额86.0亿元，1-3季度累计实现利润总额291.3亿元，创历史同期新高。
- **成本削减工作持续深化。**深化全面对标找差工作，围绕进出厂效率提升、能源成本削减、技术经济指标改善等深挖成本削减潜力，2021年1-3季度累计成本削减17.7亿元，超额完成年度目标。
- **背靠宝武集团，预计限产影响可控。**公司2021前三季度粗钢产量同比增加5%，考虑宝武集团拥有钢铁产能超过1亿吨，公司作为集团重要子公司之一，有望获得指标调剂，同时公司基地较多，可协调空间较大，故我们预计限产对公司影响较为可控。
- **关注四季度行业盈利改善。**近期需求端高频数据表现低迷，现货成交量、出货量等均出现不同程度下滑，同时钢铁库存去化明显低于市场预期，由此引发市场对于即期需求下滑的悲观预期，引发股票、期货齐跌。加之出台房产税试点相关政策，我们预计短期将从一定程度上加大上述预期。不过考虑到动力煤及相关品种焦煤、焦炭、铁合金近期价格连续大跌，我们预计钢铁成本端将大幅下移，而供给端仍将受产量平控以及采暖季限产的抑制，故未来钢铁盈利中期不仅具备韧性，甚至将迎来一定幅度的改善。因此，我们维持钢铁股4季度业绩创新高的判断，同时明年1、2季度有就改善的可能性。
- **业绩略低于我们预期，看好后续成本让利下的盈利改善，继续推荐。**我们预计2021-2023年收入分别为3755/3867/3906亿元，同比增速分别为32%/3%/1%；我们将公司2021-2023年归母净利润从320/360/330亿元调整至303/325/310亿元，同比增速分别为139%/7%/-5%；对应PE分别为5.2/4.9/5.1x，估值仍处历史低位；考虑行业景气持续，公司管理改善逐步兑现，故维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；成本波动不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.13
一年最低/最高价	4.69/11.56
市净率(倍)	0.87
流通A股市值(百万元)	158374.06

基础数据

每股净资产(元)	8.52
资产负债率(%)	47.90
总股本(百万股)	22268.59
流通A股(百万股)	22212.35

相关研究

- 1、《宝钢股份（600019）：2021年半年度报告点评：核心资产，盈利大超预期，继续推荐》2021-08-29
- 2、《宝钢股份（600019）：充分受益碳中和，行业龙头强者恒强》2021-03-06
- 3、《宝钢股份（600019）：业绩超预期+大规模回购上调，上调21年盈利预测》2021-01-20

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	146,412	211,714	183,672	241,307	营业收入	284,436	375,456	386,720	390,587
现金	16,889	64,559	42,959	90,892	减:营业成本	252,938	313,506	319,044	324,968
应收账款	10,686	13,677	13,567	19,142	营业税金及附加	1,281	3,004	2,862	3,125
存货	39,357	50,216	47,951	47,628	营业费用	2,933	5,444	6,342	6,835
其他流动资产	79,480	83,261	79,195	83,645	管理费用	4,345	5,707	6,574	6,249
非流动资产	209,813	226,184	238,791	251,327	研发费用	8,726	11,752	12,955	12,186
长期股权投资	20,768	23,297	25,947	28,575	财务费用	1,462	1,719	1,496	1,642
固定资产	140,204	153,368	157,463	162,295	资产减值损失	216	338	425	508
在建工程	17,751	18,388	24,213	29,078	加:投资净收益	3,140	3,282	3,268	3,314
无形资产	12,019	12,073	12,120	12,358	其他收益	506	555	558	548
其他非流动资产	19,071	19,058	19,049	19,022	资产处置收益	120	255	250	260
资产总计	356,225	437,897	422,464	492,634	营业利润	16,955	38,175	41,181	39,350
流动负债	129,089	181,214	137,823	184,270	加:营业外净收支	-933	-686	-804	-762
短期借款	12,450	15,000	13,725	14,363	利润总额	16,022	37,489	40,378	38,588
应付账款	44,646	63,539	47,036	65,318	减:所得税费用	2,036	4,499	4,845	4,631
其他流动负债	71,993	102,675	77,062	104,590	少数股东损益	1,309	2,692	2,994	2,937
非流动负债	27,394	23,950	23,223	19,044	归属母公司净利润	12,677	30,298	32,538	31,021
长期借款	22,363	18,998	18,232	14,072	EBIT	17,745	37,781	40,250	37,964
其他非流动负债	5,030	4,952	4,991	4,972	EBITDA	36,198	56,968	62,955	64,107
负债合计	156,482	205,164	161,046	203,314	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	15,371	18,063	21,058	23,994	每股收益(元)	0.57	1.36	1.46	1.39
归属母公司股东权益	184,371	214,670	240,360	265,326	每股净资产(元)	8.28	9.64	10.79	11.91
负债和股东权益	356,225	437,897	422,464	492,634	发行在外股份(百万股)	22269	22269	22269	22269
					ROIC(%)	9.1%	21.5%	17.9%	19.8%
					ROE(%)	7.0%	14.2%	13.6%	11.7%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	11.1%	16.5%	17.5%	16.8%
经营活动现金流	28,084	77,752	19,999	93,456	销售净利率(%)	4.5%	8.1%	8.4%	7.9%
投资活动现金流	-13,388	-30,926	-32,209	-34,701	资产负债率(%)	43.9%	46.9%	38.1%	41.3%
筹资活动现金流	-13,702	844	-9,389	-10,822	收入增长率(%)	-2.6%	32.0%	3.0%	1.0%
现金净增加额	1,204	47,670	-21,600	47,933	净利润增长率(%)	3.8%	135.9%	7.7%	-4.4%
折旧和摊销	18,452	19,186	22,705	26,143	P/E	12.52	5.24	4.88	5.12
资本开支	19,573	13,920	9,919	9,928	P/B	0.86	0.74	0.66	0.60
营运资本变动	-2,799	27,567	-36,171	35,462	EV/EBITDA	5.38	2.69	2.80	2.00

数据来源: wind 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>

