

宝钢股份 (600019)

2022Q3 业绩点评: 购销价差缩小, 业绩承压 买入 (维持)

2022年10月27日

证券分析师 杨件

执业证书: S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书: S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	365,342	370,000	388,500	400,155
同比	29%	1%	5%	3%
归属母公司净利润 (百万元)	23,632	13,521	16,046	19,993
同比	86%	-43%	19%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.06	0.61	0.72	0.90
P/E (现价&最新股本摊薄)	4.78	8.35	7.04	5.65

#业绩不及预期

事件: 公司发布公告, 2022Q3 公司实现收入 946 亿元, 同比增 4%; 实现归母净利润为 16.7 亿元, 同比下滑 74%。

点评:

- **购销价差缩小, 业绩承压:** 公司 Q3 归母净利润环比下滑 59%。原因在于全球经济持续走弱。钢铁下游房地产、家电、工程机械、集装箱等行业需求下降, 钢铁市场总体呈现弱需求、低预期的运行态势; 公司购销价差收窄, 导致公司利润下滑: 2022Q3 上海热轧、铁矿石和动力煤价格环比幅度分别为-18%、-16%和 3%。我们测算公司钢铁业务 Q3 单季度毛利率下滑至 5.1%。
- **拳头产品销量显著增长:** 公司坚实推进“百千十”差异化产品战略, 前三季度“百千十”产品实现销售 1,876.4 万吨, 其中取向硅钢销量同比增长 10.6%, 冷轧汽车高强钢销量同比增长 10.8%, 新能源汽车用无取向硅钢销量同比增长 61.3%; 前三季度公司吨钢利润位居行业前列。
- **经营性现金流管控良好:** 2022Q1-3, 公司 (不含财务公司) 经营实现现金流 292 亿元, 占应得现金 124%。营运资金贡献 57 亿元, 其中存货资金占用基本回到年初水平, 经营性应收应付较年初下降 64 亿元。
- **降本增效与技术创新持续推进。** 公司深化全面对标找差工作, 前三季度累计成本削减 84.76 亿元。三季度实现“高炉高利用系数生产技术”等 14 项标志性技术突破, 围绕多个行业形成行业综合材料解决方案 24 项; 积极推进新产品、新技术境外专利布局及重点产品知识产权项目试点工作; 公司两项企标进入 2022 年首批中央企业标准“领跑者”名单。
- **钢铁行业: 关注需求复苏进度。** 由于房地产开工下滑、各地疫情反复, 导致需求表现不佳; 钢价下滑和成本持续高位导致行业平均毛利处于较低水平。“金九银十”的季节性旺季的拉动逐渐弱化, 目前需求主要由年底赶工及刚需备库支撑; 供需双弱下仍需继续更近跟进钢铁下游需求复苏进展。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司 2022H1 业绩表现, 我们维持 2022-2024 年收入分别为 3700/3885/4002 亿元, 同比增速分别为 1%/5%/3%; 基于公司 2022Q3 业绩不及我们预期, 我们将公司 2022-2024 年归母净利润由 170/180/200 调整至 135/160/200 亿元, 同比增速分别为 -43%/19%/25%, 对应 PE 分别为 8.4/7.0/5.7x, 估值仍处历史低位; 故维持公司“买入”评级
- **风险提示:** 若原材料波动; 需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.07
一年最低/最高价	5.06/7.92
市净率(倍)	0.58
流通 A 股市值(百万元)	110,986.92
总市值(百万元)	112,900.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.79
资产负债率(% ,LF)	45.87
总股本(百万股)	22,268.41
流通 A 股(百万股)	21,890.91

相关研究

《宝钢股份(600019): 2022H1 点评: 需求疲弱业绩承压, 优势产品持续发力》

2022-09-01

《宝钢股份(600019): 2022 年一季报点评: 成本上涨业绩承压, 大比例分红持续》

2022-04-29

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	149,355	184,329	195,086	205,935	营业总收入	365,342	370,000	388,500	400,155
货币资金及交易性金融资产	23,565	42,980	48,992	56,843	营业成本(含金融类)	316,456	335,000	348,500	356,000
经营性应收款项	42,816	50,985	52,650	53,442	税金及附加	1,432	1,850	1,943	2,001
存货	49,490	52,829	54,581	55,742	销售费用	1,720	2,220	2,331	2,401
合同资产	1,750	1,325	1,546	1,593	管理费用	4,396	3,700	3,885	4,002
其他流动资产	31,734	36,211	37,317	38,315	研发费用	11,371	13,505	14,530	13,525
非流动资产	231,043	242,396	251,774	262,603	财务费用	1,788	426	282	145
长期股权投资	25,920	28,349	31,644	34,958	加:其他收益	624	1,110	1,166	1,200
固定资产及使用权资产	151,278	155,798	162,570	170,334	投资净收益	3,975	5,624	5,051	5,202
在建工程	13,781	20,625	21,450	22,278	公允价值变动	-177	0	0	0
无形资产	12,082	12,087	12,132	12,167	减值损失	-1,448	-499	-199	51
商誉	516	507	494	477	资产处置收益	1,409	-33	-35	-36
长期待摊费用	2,027	2,027	2,027	2,027	营业利润	32,563	19,501	23,011	28,498
其他非流动资产	25,439	23,004	21,457	20,363	营业外净收支	-1,854	-600	-580	-550
资产总计	380,398	426,725	446,860	468,539	利润总额	30,708	18,901	22,431	27,948
流动负债	137,404	157,369	161,395	162,897	减:所得税	4,253	3,179	3,773	4,701
短期借款及一年内到期的非流动负债	22,265	22,138	21,953	21,813	净利润	26,455	15,722	18,658	23,247
经营性应付款项	58,718	65,075	65,790	67,704	减:少数股东损益	2,823	2,201	2,612	3,255
合同负债	23,578	24,147	27,284	26,910	归属母公司净利润	23,632	13,521	16,046	19,993
其他流动负债	32,843	46,008	46,367	46,469	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.06	0.61	0.72	0.90
非流动负债	32,273	46,073	47,273	48,873	EBIT	29,874	13,725	17,312	22,227
长期借款	14,773	30,773	32,773	34,773	EBITDA	49,220	22,953	25,589	30,156
应付债券	8,000	5,500	4,500	4,000	毛利率(%)	13.38	9.46	10.30	11.03
租赁负债	4,554	4,854	5,054	5,154	归母净利率(%)	6.47	3.65	4.13	5.00
其他非流动负债	4,947	4,947	4,947	4,947	收入增长率(%)	29.42	1.27	5.00	3.00
负债合计	169,677	203,442	208,668	211,770	归母净利润增长率(%)	86.15	-42.79	18.68	24.59
归属母公司股东权益	190,934	201,295	213,592	228,914					
少数股东权益	19,787	21,988	24,600	27,855					
所有者权益合计	210,721	223,283	238,192	256,769					
负债和股东权益	380,398	426,725	446,860	468,539					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	59,869	26,660	23,913	26,983	每股净资产(元)	8.57	9.04	9.59	10.28
投资活动现金流	-27,034	-16,240	-13,709	-14,433	最新发行在外股份(百万股)	22,268	22,268	22,268	22,268
筹资活动现金流	-31,344	9,194	-4,291	-4,800	ROIC(%)	10.35	4.18	4.89	5.92
现金净增加额	1,468	19,615	5,913	7,751	ROE-摊薄(%)	12.38	6.72	7.51	8.73
折旧和摊销	19,346	9,228	8,278	7,929	资产负债率(%)	44.61	47.68	46.70	45.20
资本开支	-21,488	-21,340	-16,229	-16,627	P/E(现价&最新股本摊薄)	4.78	8.35	7.04	5.65
营运资本变动	14,244	-3,855	413	-211	P/B(现价)	0.59	0.56	0.53	0.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

