

宝钢股份 (600019.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 环比改善，看好硅钢产品成长性

事件

公司8月30日发布2023年半年报，1H23实现营收1702.22亿元，同降7.62%；实现归母净利润45.52亿元，同降41.57%，实现扣非归母净利润37.11亿元，同降49.2%。2Q23公司实现营收913.36亿元，环增15.78%；实现归母净利润27.07亿元，环增46.72%，实现扣非归母净利润20.68亿元，环增25.87%。

评论

加大产品经营、降本增效，Q2业绩环比改善。上半年钢铁市场供需弱，钢价整体低位震荡，公司努力克服市场下行、购销差价收窄等压力和挑战，实现铁产量2427.1万吨，钢产量2594.3万吨，商品坯材销量2556.2万吨。公司加大产品经营，上半年“百千十”产品实现销量1288万吨，同增60万吨；出口接单量299万吨，同增27%；深化成本削减工作，上半年实现成本削减29.85亿，净利率环增0.56pcts。

技术创新低碳转型，成果显著。公司坚持技术创新引领，上半年实现超高强汽车板1500MPaDP、耐候冷镀锌BNH8等7项产品全球首发；新试产品销量357.8万吨，超年度目标进度；面向新能源汽车行业的高等级无取向硅钢专业生产线全线投产；第一卷低碳排放钢供货奔驰；青山基地极限大度钢比低碳汽车板成功下线；湛江钢铁零碳示范产线建设有序推进；新增光伏装机容量25.1MW，绿电交易量4.15亿度。

硅钢产品市场持续突破。上半年公司宝山基地取向硅钢产品结构优化项目已进入土建施工、钢结构制作安装阶段，预计3Q24投运；拟建项目宝山基地无取向硅钢产品结构优化（三步），新增无取向硅钢产能规模20万吨/年；超高等级取向硅钢绿色制造示范项目，新增取向高牌号硅钢产能22万吨/年；青山基地新能源无取向硅钢结构优化工程，新增高牌号无取向硅钢产能55万吨/年；高端取向硅钢绿色制造结构优化工程，新增高端取向硅钢产能22万吨/年。上半年公司已完成固定资产投资103.36亿元。

盈利预测&投资建议

预计公司23-25年归母净利润分别为126.52亿元、136.62亿元、149.62亿元，对应EPS分别为0.57元、0.61元、0.67元，对应PE分别为11倍、10倍、9倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期；原材料涨价超预期；项目进展不及预期。

金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

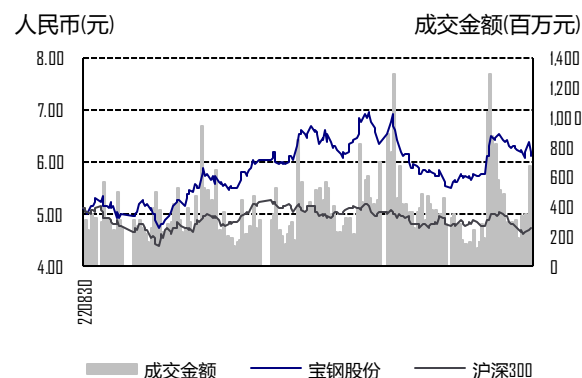
分析师：宋洋 (执业S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.11元

相关报告：

1.《宝钢股份公司点评：Q1业绩承压，硅钢产品持续放量》，2023.4.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	365,333	369,050	371,750	384,200	394,950
营业收入增长率	28.44%	1.02%	0.73%	3.35%	2.80%
归母净利润(百万元)	23,632	12,187	12,652	13,662	14,962
归母净利润增长率	86.42%	-48.43%	3.82%	7.98%	9.51%
摊薄每股收益(元)	1.061	0.547	0.568	0.614	0.672
每股经营性现金流净额	2.69	2.01	1.47	1.55	1.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.38%	6.26%	6.18%	6.42%	6.74%
P/E	6.75	10.21	10.75	9.96	9.09
P/B	0.84	0.64	0.66	0.64	0.61

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	284,430	365,333	369,050	371,750	384,200	394,950	货币资金	16,889	20,046	24,150	30,756	35,115	39,377
增长率	28.4%	1.0%	0.7%	3.3%	2.8%		应收款项	42,683	39,023	37,616	40,434	41,788	42,958
主营业务成本	-253,245	-316,456	-346,852	-348,778	-359,242	-368,029	存货	39,357	49,490	46,010	47,778	49,211	50,415
%销售收入	89.0%	86.6%	94.0%	93.8%	93.5%	93.2%	其他流动资产	47,893	41,474	67,909	65,356	65,705	66,000
毛利	31,185	48,877	22,197	22,972	24,958	26,921	流动资产	146,822	150,034	175,685	184,324	191,819	198,749
%销售收入	11.0%	13.4%	6.0%	6.2%	6.5%	6.8%	%总资产	41.2%	39.4%	44.1%	44.9%	45.2%	45.4%
营业税金及附加	-1,281	-1,432	-1,372	-1,190	-1,229	-1,264	长期投资	32,192	46,144	33,971	33,971	33,971	33,971
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	157,955	159,942	162,010	167,005	172,881	179,252
销售费用	-2,933	-1,720	-1,789	-1,859	-1,921	-1,975	%总资产	44.3%	42.0%	40.7%	40.7%	40.8%	41.0%
%销售收入	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	无形资产	14,578	14,625	14,877	15,249	15,612	15,966
管理费用	-4,345	-4,396	-4,351	-4,473	-4,623	-4,752	非流动资产	209,403	230,364	222,564	226,120	232,099	238,578
%销售收入	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	%总资产	58.8%	60.6%	55.9%	55.1%	54.8%	54.6%
研发费用	-8,726	-11,371	-3,168	-3,197	-3,842	-3,950	资产总计	356,225	380,398	398,249	410,444	423,918	437,327
%销售收入	3.1%	3.1%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	短期借款	13,821	22,265	14,579	13,347	14,601	15,187
息税前利润 (EBIT)	13,900	29,958	11,517	12,253	13,343	14,981	应付款项	48,538	61,664	65,022	66,602	68,695	70,375
%销售收入	4.9%	8.2%	3.1%	3.3%	3.5%	3.8%	其他流动负债	66,729	53,475	64,386	65,654	66,826	67,948
财务费用	-1,462	-1,788	-1,546	-1,351	-1,552	-1,461	流动负债	129,089	137,404	143,988	145,603	150,122	153,511
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	长期贷款	10,363	14,773	21,573	21,573	21,573	21,573
资产减值损失	807	-1,448	-1,084	0	0	0	其他长期负债	17,030	17,501	16,812	15,558	14,516	13,758
公允价值变动收益	-63	-177	43	0	0	0	负债	156,482	169,677	182,373	182,734	186,211	188,843
投资收益	3,140	3,975	5,112	5,000	5,000	5,000	普通股股东权益	184,371	190,934	194,623	204,657	212,854	221,831
%税前利润	19.6%	12.9%	34.0%	29.4%	27.5%	25.4%	其中：股本	22,269	22,268	22,268	22,268	22,268	22,268
营业利润	16,955	32,563	15,604	17,503	18,690	20,220	未分配利润	76,703	84,170	84,006	91,597	99,794	108,771
营业利润率	6.0%	8.9%	4.2%	4.7%	4.9%	5.1%	少数股东权益	15,371	19,787	21,253	23,053	24,853	26,653
营业外收支	-933	-1,854	-560	-500	-500	-500	负债股东权益合计	356,225	380,398	398,249	410,444	423,918	437,327
税前利润	16,022	30,708	15,044	17,003	18,190	19,720	比率分析						
利润率	5.6%	8.4%	4.1%	4.6%	4.7%	5.0%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-2,036	-4,253	-1,015	-2,550	-2,729	-2,958	每股指标						
所得税率	12.7%	13.9%	6.7%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.569	1.061	0.547	0.568	0.614	0.672
净利润	13,985	26,455	14,029	14,452	15,462	16,762	每股净资产	8.279	8.574	8.740	9.193	9.561	9.964
少数股东损益	1,309	2,823	1,842	1,800	1,800	1,800	每股经营现金净流	1.261	2.689	2.008	1.474	1.555	1.735
归属于母公司的净利润	12,677	23,632	12,187	12,652	13,662	14,962	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.227	0.245	0.269
净利率	4.5%	6.5%	3.3%	3.4%	3.6%	3.8%	回报率						
							净资产收益率	6.88%	12.38%	6.26%	6.18%	6.42%	6.74%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	3.56%	6.21%	3.06%	3.08%	3.22%	3.42%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	5.12%	10.04%	4.15%	3.86%	4.04%	4.36%
净利润	13,985	26,455	14,029	14,452	15,462	16,762	增长率						
少数股东损益	1,309	2,823	1,842	1,800	1,800	1,800	主营业务收入增长率	-2.61%	28.44%	1.02%	0.73%	3.35%	2.80%
非现金支出	17,645	20,794	21,023	20,585	22,699	25,200	EBIT增长率	7.73%	115.53%	-61.56%	6.40%	8.89%	12.28%
非经营收益	-748	-1,623	-4,343	-2,768	-3,666	-3,468	净利润增长率	2.04%	86.42%	-48.43%	3.82%	7.98%	9.51%
营运资金变动	-2,799	14,244	14,010	565	129	135	总资产增长率	4.89%	6.79%	4.69%	3.06%	3.28%	3.16%
经营活动现金净流	28,084	59,869	44,719	32,834	34,624	38,628	资产管理能力						
资本开支	-18,411	-21,488	-21,438	-23,757	-27,779	-30,979	应收账款周转天数	13.2	10.9	13.8	16.0	16.0	16.0
投资	2,556	-7,902	-7,460	0	0	0	存货周转天数	57.4	51.2	50.2	50.0	50.0	50.0
其他	2,468	2,356	2,707	5,000	5,000	5,000	应付账款周转天数	45.9	47.1	52.2	55.0	55.0	55.0
投资活动现金净流	-13,388	-27,034	-26,191	-18,757	-22,779	-25,979	固定资产周转天数	179.9	146.0	146.6	140.7	132.2	125.2
股权募资	724	2,042	2,683	2,445	0	0	偿债能力						
债权募资	-6,697	-11,543	-3,063	-1,098	1,254	587	净负债/股东权益	8.22%	10.19%	6.79%	3.00%	1.56%	0.02%
其他	-7,730	-21,844	-13,360	-7,383	-7,699	-8,216	EBIT利息保障倍数	9.5	16.8	7.4	9.1	8.6	10.3
筹资活动现金净流	-13,702	-31,344	-13,740	-6,036	-6,445	-7,630	资产负债率	43.93%	44.61%	45.79%	44.52%	43.93%	43.18%
现金净流量	1,204	1,468	4,716	8,041	5,401	5,020							

来源：公司年报、国金证券研究所

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-29	增持	6.32	N/A
2	2023-04-28	增持	6.56	N/A

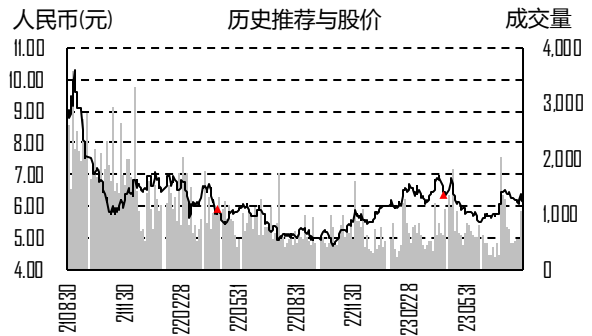
来源：国金证券研究所

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



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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806