

公司研究

短板基地挖潜成效显著，二季度净利润创历史新高水平

——宝钢股份（600019.SH）2021年半年报点评

要点

事件：公司发布中报，上半年实现营业收入 1857.14 亿元，同比增长 42.68%；实现归母净利润 150.79 亿元，同比增长 276.74%；其中，二季度实现营业收入 1018.94 亿元，同比增长 45.55%，实现归母净利润 97.2 亿元，同比增长 294.82%。

产品结构优化叠加景气度提升，二季度营收创历史新高水平：二季度，公司实现营业收入 1018.94 亿元，创历史新高水平，同比上涨 318.46 亿元；实现商品坯材销量为 1333.2 万吨，同比增长 13.59%，产品销量增长贡献公司营收同比增量的 38%；上半年，公司产品结构优化，优势产品销量同比增长 40%，叠加粗钢产量压减预期下，钢铁行业景气度大幅上行，二季度钢材产品吨钢售价达到 7624 元，同比上涨 28.2%，产品价格上涨贡献公司营收同比增量的 62%。

短板挖潜成效显著，二季度归母净利润创历史新高：公司针对青山、梅山基地执行 2021-2023 三年提升计划。上半年，青山、梅山基地盈利能力大幅提升，吨钢净利均值达到 500 元，同比上涨 525 元/吨，较宝山基地、东山基地吨钢净利均值仅低 295 元。2021 年上半年，短板基地挖潜带来的净利润增长占归母净利润同比增量的 61.28%。假设，短板基地远期吨钢净利达到 618 元，按照 2020 年产量计算，相较于上半年的年化净利润还将带来 30.3 亿元净利润增长。

行业供给端压减预期增强，龙头钢企盈利能力有望延续：短期来看，下半年粗钢产量压减执行概率逐步提升，且在钢铁行业“碳达峰、碳中和”中长期目标下，行业景气度有望持续提升，龙头钢企盈利能力进一步提高，根据我们计算的钢材现货模拟利润，7-8 月吨钢利润均值与 1-6 月吨钢利润均值基本持平，公司上半年吨钢净利润为 595 元，预计下半年吨钢净利有望达到 500 元/吨，下半年归母净利润将达到 120.48 亿元，同比增长 38.88%。

回购股票彰显管理层信心，分红周期缩短凸显投资价值：公司以不超过 7.79 元/股价格通过集中竞价方式已累计回购股份 4.21 亿股，占当前总股本比例为 1.89%；2021-2023 年，公司将分红周期缩短为半年，本次每股拟派发现金股利 0.35 元，预计分红占半年度归母净利润的 50.71%，接轨国外优秀同行，改善投资者现金流情况，进一步彰显管理层信心，凸显公司投资价值。

盈利预测、估值与评级：行业景气度提升叠加公司自身持续挖潜优化，预计宝钢股份盈利能力将改善，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年净利润为 271.25、282.59、299.06 亿元，分别上调 27.94%、12.77%、12.89%；对应 EPS 为 1.22、1.27、1.34 元，维持“增持”评级。

风险提示：制造业需求大幅回落；青山、梅山基地盈利能力回落。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	291,594	283,674	373,164	383,796	398,813
营业收入增长率	-4.33%	-2.72%	31.55%	2.85%	3.91%
净利润（百万元）	12,423	12,677	27,125	28,259	29,906
净利润增长率	-42.39%	2.04%	113.97%	4.18%	5.83%
EPS（元）	0.56	0.57	1.22	1.27	1.34
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.98%	6.88%	13.24%	12.66%	12.39%
P/E	16	16	7.5	7.2	6.8
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-27

增持（维持）

当前价：9.10 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

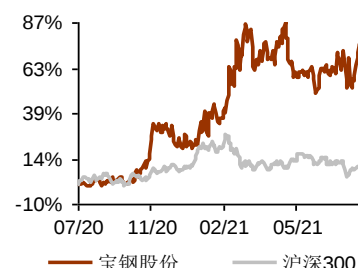
联系人：戴默

modai@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	222.69
总市值(亿元)	2026.44
一年最低/最高(元)	4.89/9.59
近 3 月换手率	37.02%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	16.02	26.70	17.77
绝对	17.42	17.42	17.42

资料来源：Wind

相关研报

四大因素有望推动公司盈利未来不断攀高峰——宝钢股份（600019.SH）2020 年年报及 2021 年一季报点评（2021-05-05）

表 1：宝钢股份四大生产基地盈利情况

	持股比例	2021H1 钢材产量	2021H1 净利润	2021H1 净利润同比	2021 年 H1 吨钢净利	2020 年 净利润	2019 年 净利润	2018 年 净利润	2017 年净 利润
	(%)	(万吨)	(亿元)	(%)	(元/吨)	(亿元)	(亿元)	(亿元)	(亿元)
上海宝山等	100	846	78.35	96.71%	927	100.05	108.39	146.08	151.83
武汉青山	100	831	36.50	扭亏为盈	439	6.5	1.7	18.3	5.9
湛江东山	90	458	30	226.88%	664	27.7	21	42.1	23.1
南京梅山	77.04	400	22.40	5500.00%	560	5.6	3.6	26.3	23.2

资料来源：Wind、2021H1 钢材产量及 2020 年、2021H1 吨钢净利为光大证券研究所预测

表 2：宝钢股份主要财务指标（亿元，%）

单位：亿元	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
主营业务收入	760.00	747.18	599.73	697.99	702.51	836.52	836.07	1,016.45
同比增长率	12.67%	-7.85%	-22%	-12%	-8%	12%	39%	46%
毛利	76.74	84.78	62.66	63.05	90.51	91.13	121.42	173.91
毛利率	10.10%	11.35%	10.45%	9.03%	12.88%	10.89%	14.52%	17.11%
销售费用	8.30	9.78	6.70	7.18	6.66	8.79	6.42	7.97
财务费用	6.94	5.42	4.46	3.43	3.18	3.55	3.94	3.56
管理费用	9.77	19.52	11.10	9.52	9.85	12.98	13.76	10.43
研发费用	22.58	32.20	16.69	18.02	19.28	33.28	24.15	32.13
期间费用率	6.26%	8.96%	6.49%	5.46%	5.55%	7.01%	5.77%	5.32%
税前利润	36.57	30.22	23.07	35.08	53.05	49.02	75.03	130.00
归属母公司净利润	26.87	35.49	15.36	24.66	38.57	48.18	53.59	97.20
净利率	3.54%	4.75%	2.56%	3.53%	5.49%	5.76%	6.41%	9.56%
同比增长率	-46%	-29%	-73%	-58%	44%	36%	249%	295%
扣非净利润	24.67	23.45	16.60	23.80	37.99	45.95	52.04	93.67
期末净资产	1876	1912	1924	1905	1948	1997	2063	2077
年化 ROE	5.73%	7.42%	3.19%	5.18%	7.92%	9.65%	10.39%	18.72%
存货/销售收入	14.94%	13.48%	20.43%	15.59%	15.85%	11.76%	14.67%	11.78%
带息负债	483.8	712.7	411.9	855.9	434.5	697.6	540.2	736.0
货币资金	206.9	134.4	220.2	230.6	198.2	168.9	188.5	232.7
资产负债率	45.56%	43.70%	44.39%	46.02%	45.34%	43.93%	44.56%	45.35%
存货金额	454.0	403.0	490.1	435.1	445.5	393.6	490.8	478.8
自由现金流	63.0	32.1	(3.3)	40.7	16.3	31.5	87.4	83.3
最新总股本（亿股）	222.69	222.69	222.69	222.69	222.69	222.69	222.69	222.69
摊薄 EPS（元/股）	0.121	0.159	0.069	0.111	0.173	0.216	0.241	0.436

资料来源：Wind、光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	291,594	283,674	373,164	383,796	398,813
营业成本	259,871	252,938	318,242	328,250	339,840
折旧和摊销	18,910	18,286	20,475	20,856	21,245
税金及附加	1,266	1,281	2,985	3,147	3,310
销售费用	3,381	2,933	3,858	4,030	4,227
管理费用	5,582	4,345	5,716	5,949	6,381
研发费用	8,864	8,726	11,479	11,898	12,563
财务费用	2,460	1,462	924	445	192
投资收益	3,700	3,140	3,000	3,000	3,000
营业利润	15,515	16,955	32,334	33,718	35,941
利润总额	14,994	16,022	33,784	35,168	37,191
所得税	1,525	2,036	5,659	5,908	6,285
净利润	13,469	13,985	28,125	29,259	30,906
少数股东损益	1,046	1,309	1,000	1,000	1,000
归属母公司净利润	12,423	12,677	27,125	28,259	29,906
EPS(按最新股本计)	0.56	0.57	1.22	1.27	1.34

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	29,504	28,084	48,358	39,933	45,525
净利润	12,423	12,677	27,125	28,259	29,906
折旧摊销	18,910	18,286	20,475	20,856	21,245
净营运资金增加	-11,703	9,676	3,378	8,357	4,639
其他	9,874	-12,554	-2,621	-17,539	-10,265
投资活动产生现金流	-22,229	-13,388	-6,900	-7,000	-7,000
净资本支出	-16,898	-18,411	-10,000	-10,000	-10,000
长期投资变化	19,393	20,768	0	0	0
其他资产变化	-24,724	-15,745	3,100	3,000	3,000
融资活动现金流	-11,485	-13,702	-20,055	-10,288	-11,896
股本变化	7	-5	0	0	0
债务净变化	-24,378	8,466	-12,450	0	0
无息负债变化	26,899	-401	4,664	-2,853	-2,696
净现金流	-4,252	1,204	21,403	22,645	26,629

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	10.9%	10.8%	14.7%	14.5%	14.8%
EBITDA 率	11.0%	11.3%	14.0%	13.6%	13.7%
EBIT 率	4.4%	4.8%	8.5%	8.2%	8.4%
税前净利润率	5.1%	5.6%	9.1%	9.2%	9.3%
归母净利润率	4.3%	4.5%	7.3%	7.4%	7.5%
ROA	4.0%	3.9%	7.6%	7.6%	7.7%
ROE (摊薄)	7.0%	6.9%	13.2%	12.7%	12.4%
经营性 ROIC	6.1%	6.0%	13.6%	13.7%	15.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	44%	44%	40%	38%	36%
流动比率	0.98	1.13	1.41	1.67	1.95
速动比率	0.68	0.83	1.10	1.32	1.59
归母权益/有息债务	6.42	5.10	8.63	9.41	10.17
有形资产/有息债务	11.63	9.36	14.86	15.57	16.28

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	339,633	356,225	369,883	386,446	402,952
货币资金	13,439	16,889	38,292	60,937	87,566
交易性金融资产	832	2,828	2,900	2,900	2,900
应收帐款	10,878	9,631	12,670	13,031	13,540
应收票据	627	1,055	1,119	768	1,276
其他应收款 (合计)	1,682	2,451	3,223	3,351	3,442
存货	40,300	39,357	37,102	41,586	41,393
其他流动资产	57,757	65,555	65,555	65,555	65,555
流动资产合计	130,564	146,412	170,282	197,648	225,326
其他权益工具	679	802	802	802	802
长期股权投资	19,393	20,768	20,768	20,768	20,768
固定资产	147,436	140,204	128,311	116,230	103,900
在建工程	8,437	17,731	18,548	19,161	19,621
无形资产	11,887	12,019	11,618	11,231	10,857
商誉	522	561	561	561	561
其他非流动资产	2,619	2,048	2,048	2,048	2,048
非流动资产合计	209,069	209,813	199,602	188,798	177,627
总负债	148,417	156,482	148,697	145,844	143,148
短期借款	13,068	12,450	0	0	0
应付账款	29,423	34,291	43,144	44,500	46,072
应付票据	14,163	10,355	13,029	13,438	13,913
预收账款	22,372	0	0	0	0
其他流动负债	43,606	36,683	36,683	36,683	36,683
流动负债合计	132,587	129,089	121,144	118,241	115,645
长期借款	2,008	10,363	10,363	10,363	10,363
应付债券	9,000	12,000	12,000	12,000	12,000
其他非流动负债	2,977	3,989	3,989	3,989	3,989
非流动负债合计	15,830	27,394	27,553	27,603	27,503
股东权益	191,216	199,743	221,187	240,603	259,805
股本	22,274	22,269	22,269	22,269	22,269
公积金	84,186	86,801	86,801	86,801	86,801
未分配利润	73,136	76,703	97,148	115,563	133,765
归属母公司权益	178,053	184,371	204,816	223,231	241,433
少数股东权益	13,163	15,371	16,371	17,371	18,371

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.16%	1.03%	1.03%	1.05%	1.06%
管理费用率	1.91%	1.53%	1.53%	1.55%	1.60%
财务费用率	0.84%	0.52%	0.25%	0.12%	0.05%
研发费用率	3.04%	3.08%	3.08%	3.10%	3.15%
所得税率	10%	13%	17%	17%	17%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.28	0.30	0.44	0.53	0.56
每股经营现金流	1.32	1.26	2.17	1.79	2.04
每股净资产	7.99	8.28	9.20	10.02	10.84
每股销售收入	13.09	12.74	16.76	17.23	17.91

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	16	16	7	7	7
PB	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.5	7.7	4.2	3.8	3.2
股息率	3.1%	3.3%	4.9%	5.8%	6.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE