

宝钢股份(600019.SH)

业绩增长超预期，拟中期分红进一步提升投资价值

推荐（维持）

现价：9.1元

主要数据

行业	钢铁
公司网址	www.baosteel.com
大股东/持股	中国宝武钢铁集团有限公司
	/48.56%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	22,269
流通A股(百万股)	22,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,026
流通A股市值(亿元)	2,021
每股净资产(元)	8.57
资产负债率(%)	45.4

行情走势图



相关研究报告

《宝钢股份*600019*业绩逐季增长，湛江三高炉项目有望提前投产》 2021-04-26

《宝钢股份*600019*业绩有望持续向好，高分红凸显龙头投资价值》 2021-02-2

证券分析师

李军
投资咨询资格编号
S1060519050001
010—56800119
LIJUN243@pingan.com.cn



事项：

公司公告 2021 年中报，2021 年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%，EPS 为 0.68 元。公司拟派发中期现金股利 0.35 元/股（含税）。

平安观点：

■ **量价齐升叠加成本消减，实现业绩超预期。**公司上半年实现营收 1857.14 亿元，同比增长 42.68%，完成公司年度营收总预算 64.1%；实现归母净利润 150.79 亿元，同比增长 276.74%，其中 Q2 实现归母净利润 97.20 亿元，同比增长 294.82%，环比增长 81.38%，实现业绩超预期。主要有两个原因：(1) 公司上半年产销量稳步提升。上半年公司粗钢产量 2622.5 万吨，同比增长 11.8%。青山基地酸洗产线和冷轧高铝锌铝镁等产线实现投产与达产，梅山基地厚规格酸洗产线全面建成投产，公司优势产品销量同比提升了 40%；(2) 上半年公司主导钢材产品价格大幅上涨。受全球经济复苏、货币宽松以及减产预期影响，上半年钢材价格同比大幅上涨。上海热轧板卷上半年市场均价 5213.03 元/吨，同比上涨 47.13%；上海冷轧板卷上半年市场均价 5901.89 元/吨，同比上涨 45.36%。(3) 成本消减成绩显著。尽管上半年主要原材料价格同比也大幅上涨，但是公司上半年实现成本削减 8.6 亿元，超额完成年度削减成本 7.2 亿元的目标，有效支撑了公司经营业绩。

■ **拟进行中期分红，进一步提升投资价值。**根据公司上半年股东大会通过的最新现金股利政策，2021-2023 年度分红周期将从年度变更为半年度。本次公司拟配合中报发布增加一次中期分红，预计每股派发现金股利 0.35 元（含税），分红总额占中期合并报表归属于母公司净利润的 50.71%。公司现金分红比例位居行业前列，本次开始缩短分红周期，增加分红频度，进一步提升了投资价值。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	292,057	284,436.5	371,709	431,849	467,359
YOY(%)	-4.3	-2.6	31.0	16.2	8.2
净利润(百万元)	13,469	13,985	29,255	35,185	38,841
YOY(%)	-0.4	0.0	130.8	20.3	10.4
毛利率(%)	10.9	10.8	15.5	15.9	16.0
净利率(%)	4.3	4.5	7.9	8.1	8.3
ROE(%)	7.0	6.9	14.7	16.3	16.6
EPS(摊薄/元)	0.56	0.57	1.31	1.58	1.74
P/E(倍)	16.3	16.0	6.9	5.8	5.2
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9

- 提前布局低碳冶金前沿技术，做行业绿色发展先行者。绿色化、低碳化是我国钢铁行业可持续发展的必由之路。公司于 2020 年 7 月 15 日在八一钢铁基地投资建成一座富氢碳循环高炉，将其打造成为宝武低碳冶金创新试验平台，并达成第一阶段试验目标。报告期内，公司公告拟在东山基地建设 1 座年产 100 万吨 CDRI 氢基竖炉试验生产线。目前该项目已立项，正在办理外部审批手续并开展初步设计等工作。公司提前布局低碳冶金前沿技术，积极践行绿色发展，彰显了行业龙头企业的责任和担当。
- 盈利预测与投资建议：公司作为上市钢企龙头，综合竞争力十分突出。短期来看，公司东山基地三高炉系统项目下半年有望投产带来增量，同时为满足新能源车驱动电机等增量需求，开始新建高牌号无取向硅钢产线，未来三年公司优势产品产销量有望持续放量；中长期来看，公司提前布局低碳冶金前沿技术，在“双碳”目标倒逼行业加快绿色转型发展的背景下，公司有望赢得竞争先机。鉴于公司未来三年都有明确的产销增量，我们上调公司最新盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 292.55 亿元 (+120.77)、351.85 亿元 (+151.98)、388.41 亿元 (+177.68)，对应 EPS 分别为 1.31 元、1.58 元、1.74 元，看好公司业绩增长，维持“推荐”评级。
- 风险提示：1、公司新建项目投产达效不及预期。如公司东山基地三高炉系统、高牌号无取向硅钢产线等新建项目因故不能够按时投产达效，将影响公司产品销量和业绩释放；2、制造业复苏不及预期导致下游需求不及预期。若未来制造业复苏不及预期，将导致公司主导产品下游需求不及预期，产品涨价或受到抑制，公司营收及业绩将受到压制。3、原材料价格上涨幅度超预期。如果铁矿石、焦炭、废钢等主要原材料价格未来继续出现超预期上涨，将侵蚀公司业绩，导致公司业绩不达预期。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	146,412	171,877	195,538	215,396	
现金	16,889	14,868	17,274	26,834	
应收票据及应收账款	41,092	53,650	62,406	67,510	
其他应收款	2,451	3,077	3,574	3,868	
预付账款	5,063	6,634	7,708	8,341	
存货	39,357	43,031	47,773	48,385	
其他流动资产	41,559	50,616	56,804	60,457	
非流动资产	209,813	223,702	231,909	236,075	
长期投资	20,768	24,059	26,850	29,341	
固定资产	140,204	159,436	166,010	168,992	
无形资产	12,019	11,946	12,110	12,261	
其他非流动资产	36,822	28,261	26,938	25,481	
资产总计	356,225	395,579	427,447	451,471	
流动负债	129,089	151,253	164,865	171,633	
短期借款	12,450	11,315	5,035	0	
应付票据及应付账款	44,646	51,935	60,061	64,887	
其他流动负债	71,993	88,003	99,769	106,746	
非流动负债	27,394	27,590	25,414	20,113	
长期借款	22,363	22,560	20,384	15,083	
其他非流动负债	5,030	5,030	5,030	5,030	
负债合计	156,482	178,843	190,279	191,746	
少数股东权益	15,371	18,203	21,684	25,500	
股本	22,269	22,269	22,269	22,269	
资本公积	50,466	50,467	50,467	50,467	
留存收益	111,636	125,797	142,748	161,490	
归属母公司股东权益	184,371	198,533	215,483	234,226	
负债和股东权益	356,225	395,579	427,447	451,471	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	28,084	35,643	45,735	52,883	
净利润	13,985	32,087	38,666	42,657	
折旧摊销	18,452	9,398	10,290	11,031	
财务费用	1,462	1,551	1,341	892	
投资损失	-3,140	-3,420	-3,420	-3,420	
营运资金变动	-2,799	-4,186	-1,364	1,504	
其他经营现金流	124	214	222	219	
投资活动现金流	-13,388	-20,081	-15,298	-11,996	
资本支出	19,366	19,996	15,706	12,706	
长期投资	2,496	-2,000	-1,500	-1,200	
其他投资现金流	-35,249	-38,077	-29,504	-23,502	
筹资活动现金流	-13,702	-17,582	-28,031	-31,327	
短期借款	-618	-1,135	-6,279	-5,035	
长期借款	11,356	197	-2,177	-5,301	
其他筹资现金流	-24,440	-16,644	-19,575	-20,991	
现金净增加额	1,204	-2,021	2,406	9,560	

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	283,674	371,709	431,849	467,359	
营业成本	252,938	314,124	363,271	392,459	
税金及附加	1,281	1,646	1,913	2,070	
营业费用	2,933	4,070	4,595	5,045	
管理费用	4,345	6,404	7,440	8,052	
研发费用	8,726	11,367	13,245	14,313	
财务费用	1,462	1,551	1,341	892	
资产减值损失	216	0	0	0	
信用减值损失	591	0	0	0	
其他收益	506	529	521	524	
公允价值变动收益	-63	0	0	0	
投资净收益	3,140	3,420	3,420	3,420	
资产处置收益	120	165	150	155	
营业利润	16,955	37,027	44,502	48,993	
营业外收入	163	180	174	176	
营业外支出	1,096	975	1,016	1,002	
利润总额	16,022	36,232	43,661	48,167	
所得税	2,036	4,145	4,995	5,510	
净利润	13,985	32,087	38,666	42,657	
少数股东损益	1,309	2,832	3,481	3,815	
归属母公司净利润	12,677	29,255	35,185	38,841	
EBITDA	35,936	47,180	55,292	60,090	
EPS (元)	0.57	1.31	1.58	1.74	

主要财务比率		2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-2.7	31.0	16.2	8.2	
营业利润(%)	9.3	118.4	20.2	10.1	
归属于母公司净利润(%)	2.0	130.8	20.3	10.4	
获利能力					
毛利率(%)	10.8	15.5	15.9	16.0	
净利率(%)	4.5	7.9	8.1	8.3	
ROE(%)	6.9	14.7	16.3	16.6	
ROIC(%)	8.1	15.9	17.1	17.7	
偿债能力					
资产负债率(%)	43.9	45.2	44.5	42.5	
净负债比率(%)	9.0	8.8	3.4	-4.5	
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	
应收账款周转率	7.1	7.1	7.1	7.1	
应付账款周转率	7.4	8.0	8.0	8.0	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	1.31	1.58	1.74	
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.60	2.05	2.37	
每股净资产(最新摊薄)	8.28	8.92	9.68	10.52	
估值比率					
P/E	16.0	6.9	5.8	5.2	
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	
EV/EBITDA	4.5	5.1	4.3	3.7	

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033