

2021 年半年度报告点评：核心资产，盈利大超预期，继续推荐

买入（维持）

2021 年 08 月 29 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	383,989	407,029	415,169
同比（%）	-2.6%	35.0%	6.0%	2.0%
归母净利润（百万元）	12,677	32,035	35,990	32,986
同比（%）	2.0%	152.7%	12.3%	-8.3%
每股收益（元/股）	0.57	1.44	1.62	1.48
P/E（倍）	15.99	6.33	5.63	6.14

事件：

公司发布 2021 年半年度报告及利润分配方案：2021 年 H1 公司实现收入 1852.5 亿元，同比增长 43%；实现归母净利润 150.8 亿元，同比增长 277%，好于我们预期。公司拟每股派发现金红利 0.35 元（含税）。

点评：

- **中报超预期。**公司 2021 年 Q2 单季度归母净利润高达 97.2 亿元，环比、同比分别上涨 81%、295%。创上市以来同期业绩最好水平，经营业绩继续保持国内行业第一。
- **高端比例不断提高，成本削减成绩显著。**2021H1 公司冷轧、热轧产品毛利率高达 22.3%、15.5%，同比上升 11.5、5.7pct。上半年公司优势产品销量同比提升 40%，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；公司加大成本过程管理，实现成本削减 8.6 亿元。
- **分红、回购彰显信心。**公司 2021H1 拟每股派发现金红利 0.35 元（含税），预计分红 76.5 亿元，分红比例为 50.7%；公司上市以来，实现累计分红 932 亿元，分红率为 44.38%。截至 2021 年 7 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 41460.52 万股，已回购股份占公司总股份的比例约为 1.86%，已支付的总金额为 31.2 亿元。
- **背靠宝武集团，预计下半年限产影响可控。**公司 2021H1 粗钢产量同比增加 11.8%，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。
- **加码无取向硅钢，发力新能源需求。**无取向硅钢是新能源电机重要材料，公司是国内无取向硅钢龙头，为进一步提升高牌号无取向硅钢产品比例，满足新能源车驱动电机等增量需求，新建高牌号无取向硅钢产线。目前，项目桩基工程已结束，开始土建施工。
- **业绩好于我们预期，上调公司盈利预测。**我们预计 2021-2023 年收入分别为 3840/4070/4152 亿元，同比增速分别为 35%/6%/2%；基于公司中报业绩超预期，我们将公司 2021-2022 年归母净利润从 200/220 亿元上调至 320/360 亿元；即 2021-2023 年公司归母净利润为 320/360/330 亿元，增速分别为 153%/12%/-8%；对应 PE 分别为 6.3/5.6/6.1x，估值仍处于历史低位；考虑行业景气上行，公司管理改善逐步兑现，故维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**下游汽车、家电产销不及预期；高端产品比例提高不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.10
一年最低/最高价	4.87/9.54
市净率(倍)	1.11
流通 A 股市值(百万元)	202132.42

基础数据

每股净资产(元)	8.57
资产负债率(%)	45.35
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）：充分受益碳中和，行业龙头强者恒强》2021-03-06
- 2、《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
- 3、《宝钢股份（600019）：出厂价再涨 400 元/吨，锁定 1 季度利润》2021-01-09

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	213,431	195,617	254,709	营业收入	284,436	383,989	407,029	415,169
现金	16,889	64,005	50,040	99,924	减:营业成本	252,938	318,711	334,171	345,421
应收账款	10,686	14,012	14,663	19,997	营业税金及附加	1,281	3,072	2,849	2,670
存货	39,357	51,703	51,118	50,476	营业费用	2,933	4,992	5,373	5,397
其他流动资产	79,480	83,711	79,796	84,312	管理费用	4,345	5,529	6,716	6,809
非流动资产	209,813	229,015	232,943	247,668	研发费用	8,726	13,440	14,734	15,361
长期股权投资	20,768	23,297	25,947	28,575	财务费用	1,462	1,764	1,433	1,453
固定资产	140,204	155,855	156,704	168,154	资产减值损失	216	346	448	540
在建工程	17,751	18,732	19,123	19,560	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	442,446	428,560	502,377	营业利润	16,955	40,324	45,466	41,795
流动负债	129,089	183,645	141,560	188,341	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	39,638	44,662	41,033
应付账款	44,646	65,335	50,482	68,942	减:所得税费用	2,036	4,757	5,359	4,924
其他流动负债	71,993	103,310	77,353	105,036	少数股东损益	1,309	2,846	3,312	3,123
非流动负债	27,394	24,177	19,921	16,903	归属母公司净利润	12,677	32,035	35,990	32,986
长期借款	22,363	19,225	14,930	11,931	EBIT	17,745	39,943	44,385	40,078
其他非流动负债	5,030	4,952	4,991	4,972	EBITDA	36,198	59,288	67,221	66,583
负债合计	156,482	207,822	161,481	205,244	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	15,371	18,218	21,530	24,653	每股收益(元)	0.57	1.44	1.62	1.48
归属母公司股东权益	184,371	216,407	245,549	272,481	每股净资产(元)	8.28	9.72	11.03	12.24
负债和股东权益	356,225	442,446	428,560	502,377	发行在外股份(百万股)	22269	22269	22269	22269
					ROIC(%)	9.1%	22.4%	20.4%	21.5%
					ROE(%)	7.0%	14.9%	14.7%	12.2%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	11.1%	17.0%	17.9%	16.8%
经营活动现金流	28,084	79,949	23,418	96,521	销售净利率(%)	4.5%	8.3%	8.8%	7.9%
投资活动现金流	-13,388	-33,916	-23,660	-37,253	资产负债率(%)	43.9%	47.0%	37.7%	40.9%
筹资活动现金流	-13,702	1,082	-13,723	-9,384	收入增长率(%)	-2.6%	35.0%	6.0%	2.0%
现金净增加额	1,204	47,116	-13,965	49,884	净利润增长率(%)	3.8%	149.4%	12.7%	-8.1%
折旧和摊销	18,452	19,345	22,836	26,506	P/E	15.99	6.33	5.63	6.14
资本开支	19,573	16,751	1,239	12,117	P/B	1.10	0.94	0.83	0.74
营运资本变动	-2,799	27,670	-36,589	36,202	EV/EBITDA	6.59	3.34	3.11	2.42

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>