

宝钢股份（600019.SH）—2023 年中报点评

产品升级，二季度业绩环比改善

买入

核心观点

经营业绩保持国内行业第一。2023 年上半年，行业需求弱势运行，公司加大产品经营力度，深化成本削减工作，坚持技术创新引领，盈利表现优于行业，实现营业收入 1702.22 亿元，同比下降 7.62%，归母净利润 45.52 亿元，同比下降 41.57%。二季度单季实现营业收入 913.36 亿元，环比上涨 15.78%，归母净利润 27.07 亿元，环比上涨 46.75%。此外，公司保持半年度现金分红，计划每股派发现金股利 0.11 元（含税），预计分红 24.41 亿元（含税），占合并报表上半年归属于母公司股东的净利润的 53.61%。

产品升级，推进“百千十”战略。公司坚持差异化战略，积极推进“百千十”差异化战略落地，上半年实现钢材销量 2556 万吨，同比增长 147 万吨，其中“百千十”产品实现销售 1288 万吨，同比增长 60 万吨，占比为 50.39%。此外，公司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；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。

硅钢龙头，产量有望继续提升。受益需求景气，上半年高牌号取向硅钢和新能源车用无取向硅钢价格稳健。公司作为硅钢行业龙头企业，在高质量发展方面不断取得新进展，宝山基地取向硅钢产品结构优化（二步）项目已进入土建施工、钢结构制作安装阶段，计划 2024 年三季度投运。此外，公司还规划多个硅钢项目，目前均已立项，未来公司硅钢产量有望进一步提升。

对标找差，降本控费。公司长期关注对标找差与成本削减工作，围绕效率提升、经济炉料、能源消耗、严控费用等方面，持续推进降本控费等挖潜工作，上半年实现成本削减 29.85 亿。在期间费用方面，上半年公司销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占营业总收入比重分别为 0.51%、1.21%、0.86%、0.22%。其中财务费用下降明显，主要因汇兑净收益增加、利息净支出减少。

风险提示：需求端出现超预期下滑；原材料价格波动超预期。

投资建议：公司属于龙头企业，长期引领行业发展。考虑到行业需求复苏不及预期，我们下调原业绩预测，预计公司 2023-2025 年收入 3728/3741/3759 亿元，同比增速 1.0%/0.4%/0.5%；归母净利润 104/116/125 亿元，同比增速 -14.3%/11.5%/7.2%；摊薄 EPS 为 0.47/0.52/0.56 元，当前股价对应 PE 为 12.9/11.6/10.8x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	365,342	369,058	372,790	374,113	375,872
(+/-%)	28.4%	1.0%	1.0%	0.4%	0.5%
净利润(百万元)	23632	12187	10439	11642	12482
(+/-%)	86.4%	-48.4%	-14.3%	11.5%	7.2%
每股收益(元)	1.06	0.55	0.47	0.52	0.56
EBIT Margin	8.3%	3.3%	3.0%	3.3%	3.6%
净资产收益率 (ROE)	12.4%	6.3%	5.2%	5.7%	5.9%
市盈率 (PE)	5.7	11.1	12.9	11.6	10.8
EV/EBITDA	6.2	10.1	10.1	9.5	9.0
市净率 (PB)	0.71	0.69	0.68	0.66	0.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

钢铁·普钢

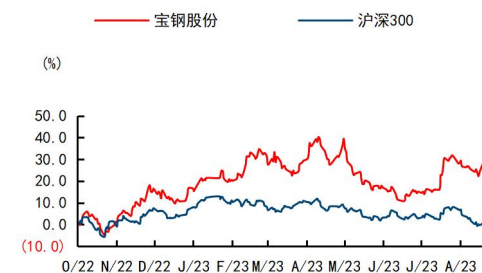
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：冯思宇
010-88005314
fengsiyu@guosen.com.cn
S0980519070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	6.06 元
总市值/流通市值	134909/132459 百万元
52 周最高价/最低价	7.30/4.78 元
近 3 个月日均成交额	352.36 百万元

市场走势

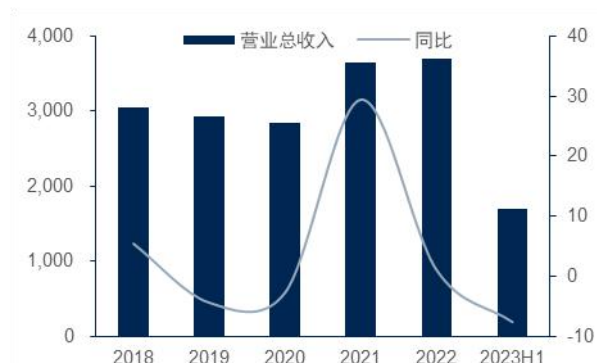


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

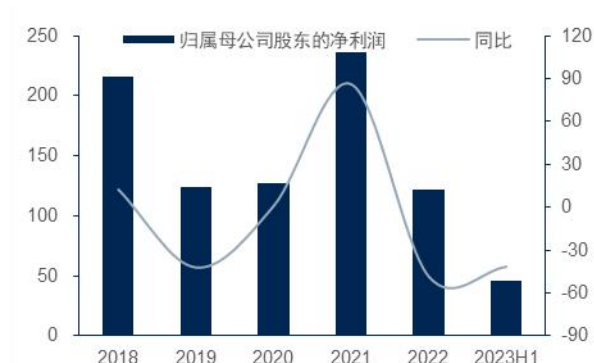
相关研究报告

《宝钢股份（600019.SH）-2022 年报及 2023 一季报点评：危中思变，降本寻机》——2023-04-29
 《宝钢股份（600019.SH）-2022 年三季报点评：行业承压，公司差异化优势凸显》——2022-10-27
 《宝钢股份（600019.SH）-2022 年中报点评：核心产品加速发展，经营业绩逆势提升》——2022-08-31
 《宝钢股份（600019.SH）-2021 年报及 22 年一季报点评：产品优势突出，业绩再创新高》——2022-04-29
 《宝钢股份-600019-2021 年三季报点评：提质增效，加强细分领域话语权》——2021-11-03

经营业绩保持国内行业第一。2023 年上半年，行业需求弱势运行，公司加大产品经营力度，深化成本削减工作，坚持技术创新引领，盈利表现优于行业，实现营业收入 1702.22 亿元，同比下降 7.62%，归母净利润 45.52 亿元，同比下降 41.57%。二季度单季实现营业收入 913.36 亿元，环比上涨 15.78%，归母净利润 27.07 亿元，环比上涨 46.75%。此外，公司保持半年度现金分红，计划每股派发现金股利 0.11 元（含税），预计分红 24.41 亿元（含税），占合并报表上半年归属于母公司股东的净利润的 53.61%。

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）


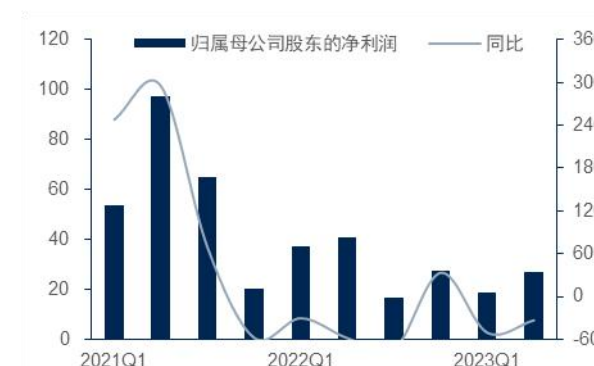
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（亿元，%）


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及增速（亿元，%）


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（亿元，%）


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

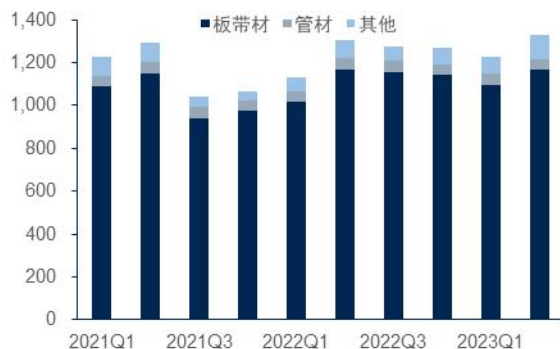
产品升级，推进“百千十”战略。公司坚持差异化战略，积极推进“百千十”差异化战略落地，上半年实现钢材销量 2556 万吨，同比增长 147 万吨，其中“百千十”产品实现销售 1288 万吨，同比增长 60 万吨，占比为 50.39%。此外，公司上半年实现超高强汽车板 1500MPaDP、耐候冷镦钢 BNH8 等 7 项产品全球首发；新试产品销量 357.8 万吨；面向新能源汽车行业的高等级无取向硅钢专业生产全线投产。

硅钢龙头，产量有望继续提升。受益需求景气，上半年高牌号取向硅钢和新能源车用无取向硅钢价格稳健。数据显示上半年我国共生产取向电工钢 122.95 万吨，同比增长 16.98%；其中高磁感取向电工钢约 82.91 万吨，同比增长 24.96%。无取向电工钢 602.17 万吨，同比增长 7.23%；其中新能源汽车用高牌号无取向电工钢约 39.26 万吨。公司作为硅钢行业龙头企业，在高质量发展方面不断取得新进展，

宝山基地取向硅钢产品结构优化（二步）项目已进入土建施工、钢结构制作安装阶段，计划 2024 年三季度投运。此外，公司还规划多个硅钢项目，目前均已立项，未来公司硅钢产量有望进一步提升，具体包括宝山基地无取向硅钢产品结构优化（三步）计划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计划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计划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计划新增高端取向硅钢产能 22 万吨/年。

对标找差，降本控费。公司长期关注对标找差与成本削减工作，围绕效率提升、经济炉料、能源消耗、严控费用等方面，持续推进降本控费等挖潜工作，上半年实现成本削减 29.85 亿。在期间费用方面，上半年公司销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占营业总收入比重分别为 0.51%、1.21%、0.86%、0.22%。其中财务费用下降明显，主要因汇兑净收益增加、利息净支出减少。

图5：单季分产品产量（万吨）



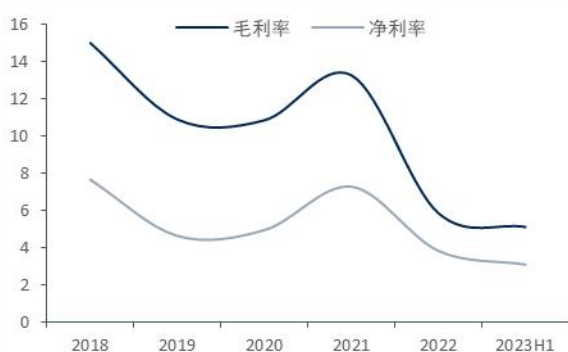
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：单季分产品平均售价（元/吨）



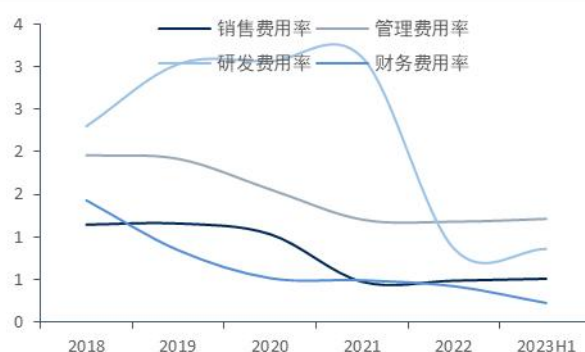
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率和净利率变化（%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用率变化（%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司属于龙头企业，长期引领行业发展。考虑到行业需求复苏不及预期，我们下调原业绩预测，预计公司 2023-2025 年收入 3728/3741/3759 亿元（原预测 3750/3778/3796），同比增速 1.0%/0.4%/0.5%；归母净利润 104/116/125 亿元（原预测 132/144/159），同比增速 -14.3%/11.5%/7.2%；摊薄 EPS 为

0.47/0.52/0.56 元，当前股价对应 PE 为 12.9/11.6/10.8x，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (22A)	PB (LF)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
600019	宝钢股份	6.06	1,349.09	0.55	0.47	0.52	0.56	11.07	12.92	11.59	10.81	6.26	0.68	买入
600282	南钢股份	3.66	225.64	0.35	0.38	0.42	0.45	10.44	9.61	8.75	8.17	8.29	0.89	增持
000932	华菱钢铁	5.92	408.99	0.92	1.01	1.06	1.14	6.41	5.87	5.56	5.20	12.77	0.81	增持

资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	20046	24150	39080	40150	43636	营业收入	365342	369058	372790	374113	375872
应收款项	29235	27423	27576	27674	27804	营业成本	316048	346293	350268	350430	351081
存货净额	49490	46010	50100	49965	49931	营业税金及附加	1432	1372	1491	1496	1503
其他流动资产	46812	74084	44735	44894	45105	销售费用	1720	1789	1864	1871	1879
流动资产合计	149355	174889	164713	165904	169698	管理费用	4396	4351	4565	4580	4599
固定资产	159942	162010	172410	177116	180957	研发费用	11371	3168	3355	3367	3383
无形资产及其他	12082	12080	11615	11150	10686	财务费用	1788	1546	1166	1001	949
投资性房地产	33098	21393	21393	21393	21393	投资收益	3975	5112	4500	4500	4500
长期股权投资	25920	27877	29877	31877	33877	资产减值及公允价值变动	932	996	(200)	100	100
资产总计	380398	398249	400009	407441	416611	其他收入	(931)	(1042)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	22265	14579	13000	12000	12000	营业利润	32563	15604	14380	15968	17076
应付款项	58718	62046	63764	63592	63548	营业外净收支	(1854)	(560)	(600)	(600)	(600)
其他流动负债	56421	67362	60921	60763	60727	利润总额	30708	15044	13780	15368	16476
流动负债合计	137404	143988	137685	136354	136275	所得税费用	4253	1015	1654	1844	1977
长期借款及应付债券	22773	27073	27073	27073	27073	少数股东损益	2823	1842	1687	1882	2017
其他长期负债	9501	11312	13312	15312	17312	归属于母公司净利润	23632	12187	10439	11642	12482
长期负债合计	32273	38385	40385	42385	44385	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	169677	182373	178069	178739	180660	净利润	23632	12187	10439	11642	12482
少数股东权益	19787	21253	22097	23038	24047	资产减值准备	2255	(363)	124	52	32
股东权益	190934	194623	199843	205664	211905	折旧摊销	18791	19336	19741	20807	21691
负债和股东权益总计	380398	398249	400009	407441	416611	公允价值变动损失	(932)	(996)	200	(100)	(100)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	1788	1546	1166	1001	949
每股收益	1.06	0.55	0.47	0.52	0.56	营运资本变动	(8945)	5442	22506	1601	1646
每股红利	0.79	0.57	0.23	0.26	0.28	其它	(1535)	283	720	888	976
每股净资产	8.57	8.74	8.98	9.24	9.52	经营活动现金流	33266	35889	53730	34891	36727
ROIC	11.46%	4.54%	4%	5%	6%	资本开支	0	(21563)	(30000)	(25000)	(25000)
ROE	12.38%	6.26%	5%	6%	6%	其它投资现金流	1728	550	0	0	0
毛利率	13%	6%	6%	6%	7%	投资活动现金流	(3424)	(22970)	(32000)	(27000)	(27000)
EBIT Margin	8%	3%	3%	3%	4%	权益性融资	(22)	2683	0	0	0
EBITDA Margin	13%	9%	8%	9%	9%	负债净变化	4409	6800	0	0	0
收入增长	28%	1%	1%	0%	0%	支付股利、利息	(17606)	(12716)	(5220)	(5821)	(6241)
净利润增长率	86%	-48%	-14%	12%	7%	其它融资现金流	(269)	332	(1579)	(1000)	0
资产负债率	50%	51%	50%	50%	49%	融资活动现金流	(26685)	(8815)	(6799)	(6821)	(6241)
股息率	13.0%	9.4%	3.9%	4.3%	4.6%	现金净变动	3157	4104	14930	1070	3487
P/E	5.7	11.1	12.9	11.6	10.8	货币资金的期初余额	16889	20046	24150	39080	40150
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	货币资金的期末余额	20046	24150	39080	40150	43636
EV/EBITDA	6.2	10.1	10.1	9.5	9.0	企业自由现金流	0	14484	22144	8293	10151
						权益自由现金流	0	21617	19538	6412	9316

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032