



宝钢股份 (600019.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

降本增效产品升级，项目稳步推进

事件

公司10月24日发布2023年三季报，前三季度实现营收2553.84亿元，同降8.53%；实现归母净利润83.5亿元，同降11.76%；实现扣非净利润73.34亿元，同降15.58%。3Q23实现营收851.62亿元，环降6.8%；实现归母净利润37.98亿元，环增40.3%；实现扣非净利润36.23亿元，环增75.2%。

评论

Q3盈利能力改善，回购凸显发展信心。Q3钢铁原料价格高位震荡，需求偏弱下平控政策尚未落地；公司深入推进产销研一体化实体化变革，Q3完成铁产量1275.5万吨，钢产量1387.3万吨，商品坯材销量1340.5万吨；实现扣非归母环增75%，毛利率8.29%，环增3.35pcts；净利率5.21%，环增1.87pcts，盈利能力提升，经营业绩保持国内行业第一。23年10月，公司拟用不超过30亿元自有资金，以不超过8.86元/股的价格回购公司A股股份，数量占公司回购前总股本约1.48%-2.25%，进一步强化投资者信心。**坚持降本控费，强化产品经营。**公司坚持差异化精品战略，优化产品结构，前三季度“1+1+N”产品销量2032万吨，同增156万吨。把握汽车市场回暖机遇，公司冷轧汽车板单月销量创历史新高；成功供货广东汕尾甲子海上风电场项目，助力我国海上风电事业发展；加大海外市场拓展，前三季度出口合同签约量454万吨，同增45.5%。公司全方位持续挖掘成本改善潜力，前三季度累计成本削减48.9亿元，超额完成年度目标；实现技术节能量30万吨标煤，新增光伏装机容量30.9MW，绿电交易量6.5亿度。

项目持续推进，看好硅钢产品市场突破。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、钢结构安装阶段，预计3Q24投运；拟建宝山基地无取向硅钢产品结构优化，新增无取向硅钢产能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。

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10.2倍、9.5倍、8.6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）

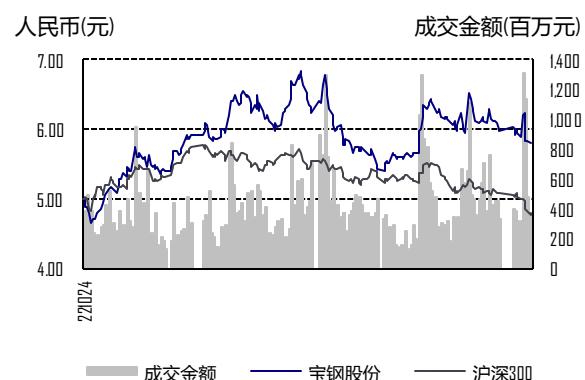
songyang@gjzq.com.cn

市价（人民币）：5.80元

相关报告：

1.《宝钢股份公司点评：Q2环比改善，看好硅钢产品成长性》，2023.8.31

2.《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	10.21	9.45	8.63
P/B	0.84	0.64	0.63	0.61	0.58

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）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	284,430	365,333	369,050	371,750	384,200	394,950
增长率	28.4%	1.0%	0.7%	3.3%	2.8%	
主营业务成本	-253,245	-316,456	-346,852	-348,778	-359,242	-368,029
%销售收入	89.0%	86.6%	94.0%	93.8%	93.5%	93.2%
毛利	31,185	48,877	22,197	22,972	24,958	26,921
%销售收入	11.0%	13.4%	6.0%	6.2%	6.5%	6.8%
营业税金及附加	-1,281	-1,432	-1,372	-1,190	-1,229	-1,264
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-2,933	-1,720	-1,789	-1,859	-1,921	-1,975
%销售收入	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-4,345	-4,396	-4,351	-4,473	-4,623	-4,752
%销售收入	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
研发费用	-8,726	-11,371	-3,168	-3,197	-3,842	-3,950
%销售收入	3.1%	3.1%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%
息税前利润(EBIT)	13,900	29,958	11,517	12,253	13,343	14,981
%销售收入	4.9%	8.2%	3.1%	3.3%	3.5%	3.8%
财务费用	-1,462	-1,788	-1,546	-1,351	-1,552	-1,461
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
资产减值损失	807	-1,448	-1,084	0	0	0
公允价值变动收益	-63	-177	43	0	0	0
投资收益	3,140	3,975	5,112	5,000	5,000	5,000
%税前利润	19.6%	12.9%	34.0%	29.4%	27.5%	25.4%
营业利润	16,955	32,563	15,604	17,003	18,190	19,720
营业利润率	6.0%	8.9%	4.2%	4.7%	4.9%	5.1%
营业外收支	-933	-1,854	-560	-500	-500	-500
税前利润	16,022	30,708	15,044	17,003	18,190	19,720
利润率	5.6%	8.4%	4.1%	4.6%	4.7%	5.0%
所得税	-2,036	-4,253	-1,015	-2,550	-2,729	-2,958
所得税率	12.7%	13.9%	6.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	13,985	26,455	14,029	14,452	15,462	16,762
少数股东损益	1,309	2,823	1,842	1,800	1,800	1,800
经营活动现金净流	28,084	59,869	44,719	32,834	34,624	38,628
资本开支	-18,411	-21,488	-21,438	-23,757	-27,779	-30,979
投资	2,556	-7,902	-7,460	0	0	0
其他	2,468	2,356	2,707	5,000	5,000	5,000
投资活动现金净流	-13,388	-27,034	-26,191	-18,757	-22,779	-25,979
股权筹资	724	2,042	2,683	2,445	0	0
债权筹资	-6,697	-11,543	-3,063	-1,098	1,254	587
其他	-7,730	-21,844	-13,360	-7,383	-7,699	-8,216
筹资活动现金净流	-13,702	-31,344	-13,740	-6,036	-6,445	-7,630
现金净流量	1,204	1,468	4,716	8,041	5,401	5,020

资产负债表（人民币百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	16,889	20,046	24,150	30,756	35,115	39,377
应收账款	42,683	39,023	37,616	40,434	41,788	42,958
存货	39,357	49,490	46,010	47,778	49,211	50,415
其他流动资产	47,893	41,474	67,909	65,356	65,705	66,000
流动资产	146,822	150,034	175,685	184,324	191,819	198,749
%总资产	41.2%	39.4%	44.1%	44.9%	45.2%	45.4%
长期投资	32,192	46,144	33,971	33,971	33,971	33,971
固定资产	157,955	159,942	162,010	167,005	172,881	179,252
%总资产	44.3%	42.0%	40.7%	40.7%	40.8%	41.0%
无形资产	14,578	14,625	14,877	15,249	15,612	15,966
非流动资产	209,403	230,364	222,564	226,120	232,099	238,578
%总资产	58.8%	60.6%	55.9%	55.1%	54.8%	54.6%
资产总计	356,225	380,398	398,249	410,444	423,918	437,327
短期借款	13,821	22,265	14,579	13,347	14,601	15,187
应付款项	48,538	61,664	65,022	66,602	68,695	70,375
其他流动负债	66,729	53,475	64,386	65,654	66,826	67,948
流动负债	129,089	137,404	143,988	145,603	150,122	153,511
长期贷款	10,363	14,773	21,573	21,573	21,573	21,573
其他长期负债	17,030	17,501	16,812	15,558	14,516	13,758
负债	156,482	169,677	182,373	182,734	186,211	188,843
普通股股东权益	184,371	190,934	194,623	204,657	212,854	221,831
其中：股本	22,269	22,268	22,268	22,262	22,262	22,262
未分配利润	76,703	84,170	84,006	91,597	99,794	108,771
少数股东权益	15,371	19,787	21,253	23,053	24,853	26,653
负债股东权益合计	356,225	380,398	398,249	410,444	423,918	437,327

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.569	1.061	0.547	0.568	0.614	0.672
每股净资产	8.279	8.574	8.740	9.193	9.561	9.964
每股经营现金流	1.261	2.689	2.008	1.474	1.555	1.735
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.227	0.245	0.269
回报率						
净资产收益率	6.88%	12.38%	6.26%	6.18%	6.42%	6.74%
总资产收益率	3.56%	6.21%	3.06%	3.08%	3.22%	3.42%
投入资本收益率	5.12%	10.04%	4.15%	3.86%	4.04%	4.36%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.61%	28.44%	1.02%	0.73%	3.35%	2.80%
EBIT增长率	7.73%	115.53%	-61.56%	6.40%	8.89%	12.28%
净利润增长率	2.04%	86.42%	-48.43%	3.82%	7.98%	9.51%
总资产增长率	4.89%	6.79%	4.69%	3.06%	3.28%	3.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.2	10.9	13.8	16.0	16.0	16.0
存货周转天数	57.4	51.2	50.2	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	45.9	47.1	52.2	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	179.9	146.0	146.6	140.7	132.2	125.2
偿债能力						
净负债/股东权益	8.22%	10.19%	6.79%	3.00%	1.56%	0.02%
EBIT利息保障倍数	9.5	16.8	7.4	9.1	8.6	10.3
资产负债率	43.93%	44.61%	45.79%	44.52%	43.93%	43.18%

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

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

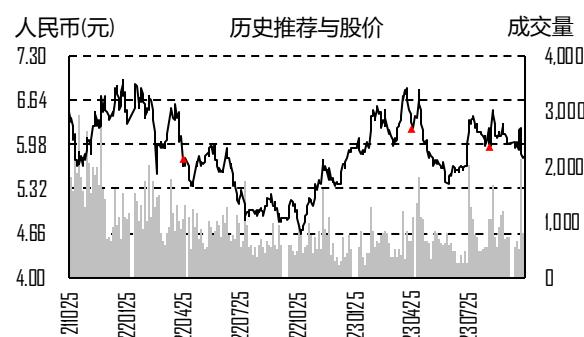
3.01~4.0=减持

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
3	2023-08-31	增持	6.11	N/A

来源：国金证券研究所



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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心

18楼1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**