

# 宝钢股份 (600019.SH)

二季度业绩环比改善，盈利能力稳健

优于大市

## 核心观点

2024H1 公司归母净利润同比下降 0.2%。2024H1 实现营收 1632 亿元（同比-3.9%），归母净利润 45.4 亿元（-0.2%），扣非归母净利润 42.4 亿元（+14.1%），经营性净现金流 57.4 亿元（-8%）。公司公布了上半年利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.10 元（含税），预计分红 23.7 亿元，占合并报表上半年归属于母公司股东的净利润的 52.13%。

**行业承压，公司经营相对稳健。**上半年国内钢材需求低迷，下游行业需求恢复低于预期，钢铁行业总体呈现强供给、弱需求、高成本、低价格的运行态势，钢铁企业经营普遍面临压力。2024 年上半年公司铁产量 2412 万吨，钢产量 2631 万吨，商品坯材销量 2551 万吨，其中板带 2301 万吨，管材 91 万吨，长材及其他 160 万吨。公司持续拓展出口市场，上半年出口接单 303.5 万吨创历史新高。报告期内公司持续推进降本控费等挖潜工作，上半年实现成本削减 45.5 亿元。同时推进产品差异化，上半年“1+1+N”产品（冷轧汽车板、硅钢及其他差异化产品）实现销量 1509 万吨，较上年同期增长 16.5%。上半年公司经营业绩保持国内行业第一。

合并利润表来看，上半年财务费用同比增加 78%，主因汇兑损失增加 3.4 亿元；上半年丧失对财务公司的控制权确认投资收益影响，投资收益同比减少 10 亿元。

**风险提示：**钢材需求下滑，市场竞争加剧，原辅料价格抬升。

**投资建议：**维持“优于大市”评级

预计 2024-2026 年收入 3372/3396/3421 亿元，同比增速-2.2/0.7/0.7%，归母净利润 93.6/105.9/117.1 亿元，同比增速-21.7/13.2/10.5%；摊薄 EPS 分别为 0.42/0.48/0.53 元，当前股价对应 PE 分别为 14.2/12.5/11.3x。公司是行业龙头，长期引领行业发展，在行业整体承压的背景下，公司经营稳健，维持“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	369,058	344,868	337,233	339,620	342,056
(+/-%)	1.0%	-6.6%	-2.2%	0.7%	0.7%
净利润(百万元)	12187	11944	9358	10591	11706
(+/-%)	-48.4%	-2.0%	-21.7%	13.2%	10.5%
每股收益(元)	0.55	0.54	0.42	0.48	0.53
EBIT Margin	3.3%	3.2%	2.6%	2.9%	3.2%
净资产收益率 (ROE)	6.3%	6.0%	4.6%	5.0%	5.4%
市盈率 (PE)	10.9	11.1	14.2	12.5	11.3
EV/EBITDA	10.0	9.6	11.7	10.6	9.9
市净率 (PB)	0.69	0.66	0.65	0.63	0.61

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：焦方冉  
021-60933177  
jiaofangran@guosen.com.cn  
S0980522080003

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.99 元
总市值/流通市值	131692/130929 百万元
52 周最高价/最低价	7.48/5.55 元
近 3 个月日均成交额	417.57 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

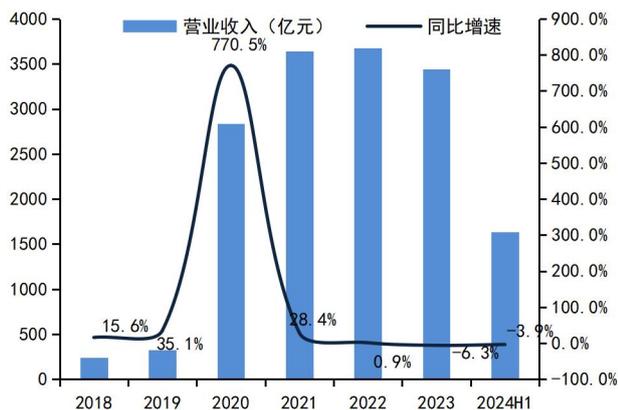
- 《宝钢股份(600019.SH)-2023 年三季报点评-降本增效，三季度业绩再提升》——2023-10-25
- 《宝钢股份(600019.SH)-2023 年中报点评-产品升级，二季度业绩环比改善》——2023-09-01
- 《宝钢股份(600019.SH)-2022 年报及 2023 一季报点评：危中思变，降本寻机》——2023-04-29
- 《宝钢股份(600019.SH)-2022 年三季报点评：行业承压，公司差异化优势凸显》——2022-10-27
- 《宝钢股份(600019.SH)-2022 年中报点评：核心产品加速发展，经营业绩逆势提升》——2022-08-31

**2024H1 公司归母净利润同比下降 0.2%**。2024H1 实现营收 1632 亿元（同比-3.9%），归母净利润 45.4 亿元（-0.2%），扣非归母净利润 42.4 亿元（+14.1%），经营性净现金流 57.4 亿元（-8%）。公司公布了上半年利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.10 元（含税），预计分红 23.7 亿元，占合并报表上半年归属于母公司股东的净利润的 52.13%。

**行业承压，公司经营相对稳健。**上半年国内钢材需求低迷，下游行业需求恢复低于预期，钢铁行业总体呈现强供给、弱需求、高成本、低价格的运行态势，钢铁企业经营普遍面临压力。2024 年上半年公司铁产量 2412 万吨，钢产量 2631 万吨，商品坯材销量 2551 万吨，其中板带 2301 万吨，管材 91 万吨，长材及其他 160 万吨。公司持续拓展出口市场，上半年出口接单 303.5 万吨创历史新高。报告期内公司持续推进降本控费等挖潜工作，上半年实现成本削减 45.5 亿元。同时推进产品差异化，上半年“1+1+N”产品（冷轧汽车板、硅钢及其他差异化产品）实现销量 1509 万吨，较上年同期增长 16.5%。上半年公司经营业绩保持国内行业第一。

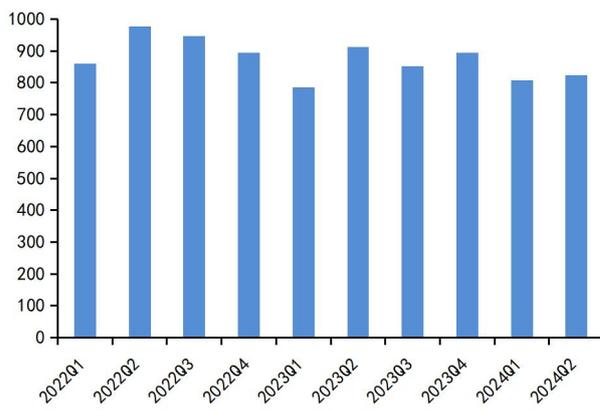
合并利润表来看，上半年财务费用同比增加 78%，主因汇兑损失增加 3.4 亿元；上半年丧失对财务公司的控制权确认投资收益影响，投资收益同比减少 10 亿元。

图1：营业收入及增速（单位：亿元、%）



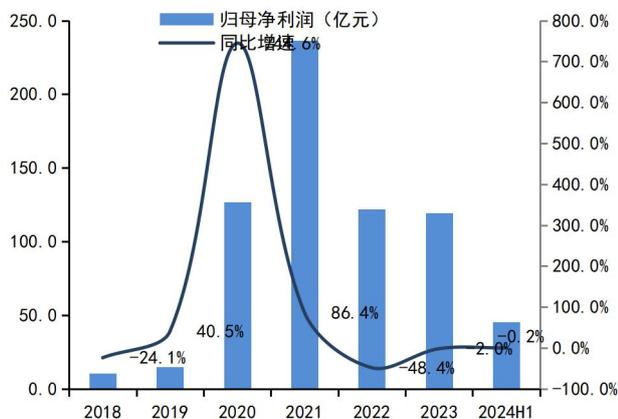
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季营业收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：归母净利润及增速（单位：亿元、%）



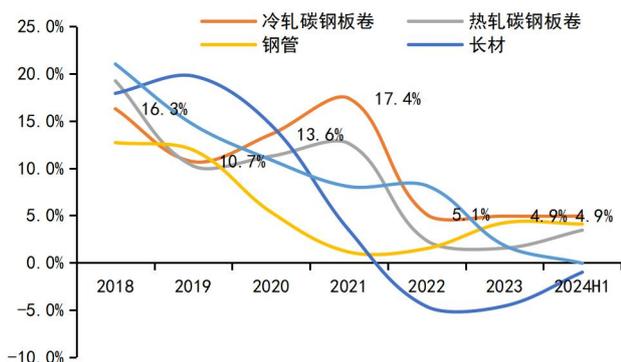
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：单季归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司钢材产品毛利率



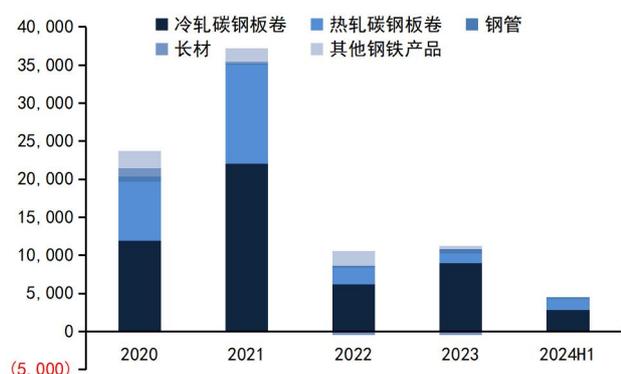
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率、净利率变化



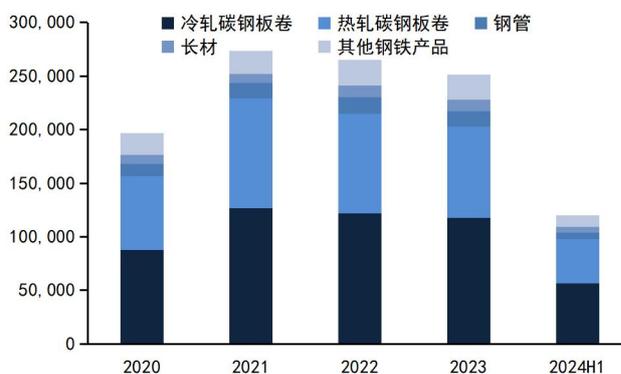
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司钢材板块毛利润构成 (百万元)



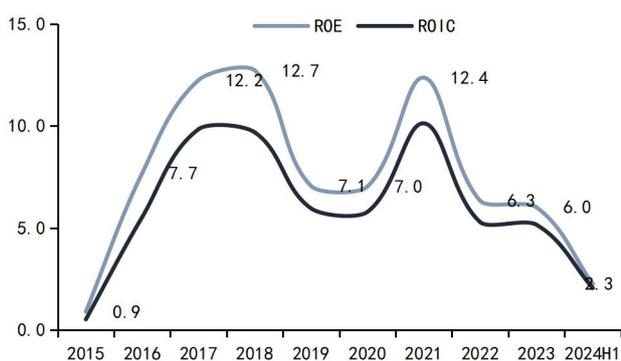
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司钢材板块营业收入构成 (百万元)



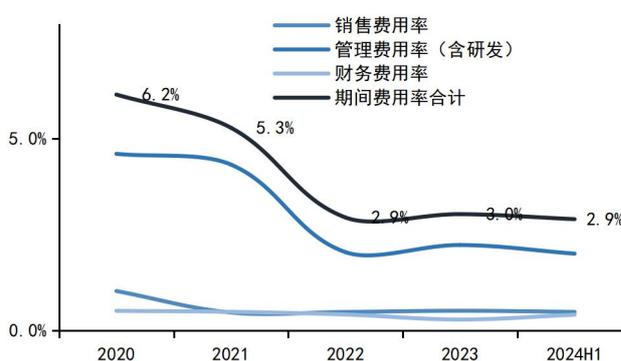
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: ROE、ROIC 变化情况 (%)



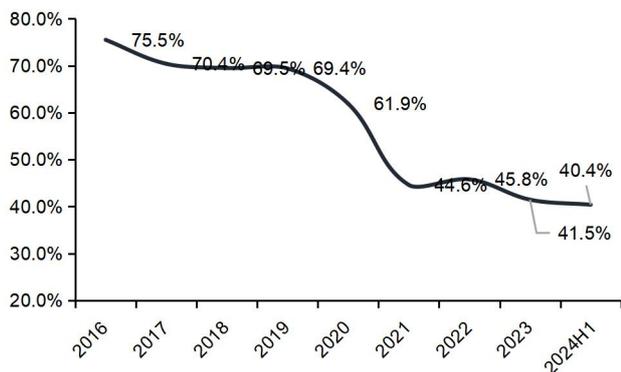
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 期间费用率



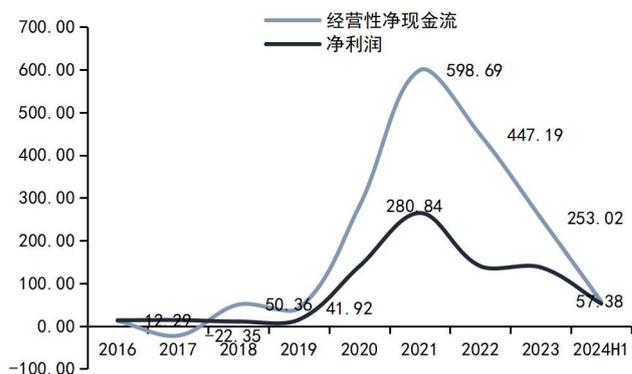
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 资产负债率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 经营性净现金流 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 预计 2024-2026 年收入 3372/3396/3421 亿元, 同比增速 -2.2/0.7/0.7%, 归母净利润 93.6/105.9/117.1 亿元, 同比增速 -21.7/13.2/10.5%; 摊薄 EPS 分别为 0.42/0.48/0.53 元, 当前股价对应 PE 分别为 14.2/12.5/11.3x。公司是行业龙头, 长期引领行业发展, 在行业整体承压的背景下, 公司经营稳健, 维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	24150	25966	45059	46668	54888	营业收入	369058	344868	337233	339620	342056
应收款项	27423	24092	18479	18609	18743	营业成本	346293	323127	318274	319412	320636
存货净额	46010	44716	33265	33226	33261	营业税金及附加	1372	1356	1349	1358	1368
其他流动资产	74084	41801	40468	40754	41047	销售费用	1789	1782	1686	1698	1710
<b>流动资产合计</b>	<b>174889</b>	<b>136635</b>	<b>137330</b>	<b>139318</b>	<b>147999</b>	管理费用	4351	4267	4186	4213	4239
固定资产	162010	164124	168178	165746	157408	研发费用	3168	3419	3035	3057	3078
无形资产及其他	12080	11921	11445	10969	10493	财务费用	1546	994	455	265	166
投资性房地产	21393	19326	19326	19326	19326	投资收益	5112	4421	2000	2000	2000
长期股权投资	27877	44046	52046	60046	68046	资产减值及公允价值变动	(909)	(54)	150	150	150
<b>资产总计</b>	<b>398249</b>	<b>376051</b>	<b>388326</b>	<b>395405</b>	<b>403272</b>	其他收入	(2305)	(1726)	(1035)	(1057)	(1078)
短期借款及交易性金融负债	14579	13719	16000	16000	16000	营业利润	15604	15984	12397	13768	15007
应付款项	62046	62826	66530	66452	66522	营业外净收支	(560)	(898)	0	0	0
其他流动负债	67362	37416	37126	37088	37132	<b>利润总额</b>	<b>15044</b>	<b>15086</b>	<b>12397</b>	<b>13768</b>	<b>15007</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>143988</b>	<b>113961</b>	<b>119656</b>	<b>119540</b>	<b>119654</b>	所得税费用	1015	1345	1240	1377	1501
长期借款及应付债券	27073	31649	31649	31649	31649	少数股东损益	1842	1797	1800	1800	1800
其他长期负债	11312	10304	11304	12304	13304	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>12187</b>	<b>11944</b>	<b>9358</b>	<b>10591</b>	<b>11706</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>38385</b>	<b>41953</b>	<b>42953</b>	<b>43953</b>	<b>44953</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>182373</b>	<b>155914</b>	<b>162609</b>	<b>163493</b>	<b>164607</b>	净利润	12187	11944	9358	10591	11706
少数股东权益	21253	19812	20712	21612	22512	资产减值准备	(363)	(920)	15	(2)	(7)
股东权益	194623	200325	205004	210300	216153	折旧摊销	19336	19045	16558	18061	18972
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>398249</b>	<b>376051</b>	<b>388326</b>	<b>395405</b>	<b>403272</b>	公允价值变动损失	909	54	(150)	(150)	(150)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	1546	994	455	265	166
每股收益	0.55	0.54	0.42	0.48	0.53	营运资本变动	5442	7881	22826	503	646
每股红利	0.57	0.31	0.21	0.24	0.26	其它	283	1673	885	902	907
每股净资产	8.74	9.06	9.27	9.51	9.77	<b>经营活动现金流</b>	<b>37794</b>	<b>39677</b>	<b>49492</b>	<b>29906</b>	<b>32074</b>
ROIC	5%	4%	4%	5%	5%	资本开支	0	(19720)	(20001)	(15001)	(10001)
ROE	6%	6%	5%	5%	5%	其它投资现金流	550	3161	0	0	0
毛利率	6%	6%	6%	6%	6%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1407)</b>	<b>(32728)</b>	<b>(28001)</b>	<b>(23001)</b>	<b>(18001)</b>
EBIT Margin	3%	3%	3%	3%	3%	权益性融资	(72)	746	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	7%	8%	9%	负债净变化	6800	9576	0	0	0
收入增长	1%	-7%	-2%	1%	1%	支付股利、利息	(12716)	(6938)	(4679)	(5296)	(5853)
净利润增长率	-48%	-2%	-22%	13%	11%	其它融资现金流	(20381)	(11156)	2281	0	0
资产负债率	51%	47%	47%	47%	46%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(32283)</b>	<b>(5133)</b>	<b>(2398)</b>	<b>(5296)</b>	<b>(5853)</b>
息率	9.6%	5.2%	3.5%	4.0%	4.4%	<b>现金净变动</b>	<b>4104</b>	<b>1816</b>	<b>19093</b>	<b>1609</b>	<b>8220</b>
P/E	10.9	11.1	14.2	12.5	11.3	货币资金的期初余额	20046	24150	25966	45059	46668
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	货币资金的期末余额	24150	25966	45059	46668	54888
EV/EBITDA	10.0	9.6	11.7	10.6	9.9	企业自由现金流	0	17150	27215	12458	19538
						权益自由现金流	0	15571	29086	12220	19388

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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所提及的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