

经营业绩季度承压，产品结构持续优化

——宝钢股份（600019.SH）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年11月01日

当前价格（元）	6.68
52周价格区间（元）	5.50-7.63
总市值（百万元）	146,861.41
流通市值（百万元）	146,010.90
总股本（万股）	2,198,524.07
流通股（万股）	2,185,791.90
近一月换手（%）	11.95

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

宝钢股份发布2024年三季度报：前三季度，公司实现总营业收入2428.56亿元，同比减少4.91%；实现归母净利润58.82亿元，同比减少29.56%。单三季度实现营业收入796.05亿元，同比减少6.53%，环比减少3.44%；实现归母净利润为13.38亿元，同比减少64.78%，环比减少48.92%。

观点：

- **需求疲软导致产品销量价格小幅下降，公司业绩承压。**前三季度公司钢材销量为3850万吨，同比减少1.21%；单三季度销量为1299万吨，同比减少3.13%，环比持平。前三季度公司钢材平均售价4573元/吨，同比下降5.58%；单三季度价格为4319元/吨，同比下降6.96%。前三季度公司毛利率5.26%，同比下滑0.90pct；单三季度毛利率为4.30%，同比下滑3.99pct，环比下滑2.02pct。
- **产品结构持续优化，海外市场占比提升。**公司产品以板材为主，根据下游行业需求情况动态调整品种结构和资源投放，并通过提升产品差异化竞争优势来应对行业下行周期，前三季度公司“1+1+N”产品销量2255万吨，同比增加223万吨，其中取向硅钢销量同比增长27.5%。同时，为了应对部分下游行业需求下滑的情况，公司大力开拓海外市场，主动把握出口机会，前三季度出口签约量466万吨，创历史新高。
- **市值管理长期有效落实，分红有望保持偏高水平。**公司章程规定“现金股利不低于当年度经审计合并报表归属于母公司净利润的50%”，2024年上半年公司拟派发现金股利0.11元/股（含税），占合并报表上半年归属于母公司股东净利润的52.13%。投资规模方面，公司已基本完成装备升级及环保方面的主要投资，预计未来几年的资本支出将有所减少，由过去每年200多亿元降至150亿元左右，充足的现金流将为公司产品质量和成本控制提供有力支持。
- **盈利预测及投资评级：**预计公司2024-2026年归母净利润分别为96.14/105.48/109.73亿元，当前股价对应PE为15.3/13.9/13.4倍，我们选取南钢股份、首钢股份、华菱钢铁、河钢股份作为可比公司，对应可比公司PE为50.2/14.7/13.1，公司作为行业龙头，产品结构有望持续优化，首次覆盖给予公司“增持”评级。

➤ **风险提示：**上游原材料价格大幅上涨，下游需求进一步下降，出口业务大幅下滑，新增业务不及预期，宏观经济波动风险，数据的引用风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	367,778	344,500	333,746	342,655	345,714
增长率（%）	0.94	-6.33	-3.12	2.67	0.89
归母净利润（百万元）	12,187	11,944	9,614	10,548	10,973
增长率（%）	-48.43	-1.99	-19.51	9.72	4.03
ROE（%）	6.50	6.24	4.83	5.14	5.15
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.55	0.54	0.44	0.48	0.50
市盈率（P/E）	10.2	11.0	15.3	13.9	13.4
市净率（P/B）	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2024/11/1	EPS（元）					PE				
		收盘价(元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
600282.SH	南钢股份	4.38	0.35	0.34	0.28	0.44	0.47	9.0	10.7	15.4	10.1	9.2
000959.SZ	首钢股份	3.30	0.15	0.09	0.03	0.14	0.16	26.2	40.6	126.0	23.7	20.3
000932.SZ	华菱钢铁	4.68	0.92	0.74	0.26	0.62	0.72	5.1	7.0	18.3	7.5	6.5
000709.SZ	河钢股份	2.26	0.13	0.09	0.06	0.13	0.14	16.7	20.3	41.1	17.6	16.6
可比公司平均值		3.66	0.39	0.31	0.16	0.33	0.37	14.3	19.7	50.2	14.7	13.1
600019.SH	宝钢股份	6.68	0.55	0.54	0.44	0.48	0.50	10.2	11.0	15.3	13.9	13.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所（宝钢股份业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 2：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	174,889	136,635	156,798	162,748	151,471
现金	24,150	25,966	25,365	40,389	26,655
应收票据及应收账款	26,119	23,284	24,523	24,509	24,966
其他应收款	1,319	811	1,646	657	1,772
预付账款	8,358	3,417	8,676	3,378	8,963
存货	46,010	44,716	42,958	47,299	43,343
其他流动资产	68,933	38,442	53,631	46,517	45,772
非流动资产	223,360	239,417	230,326	232,442	245,740
长期股权投资	27,877	44,046	55,667	70,903	84,386
固定资产	148,259	150,834	132,434	122,000	123,653
无形资产	12,080	11,921	11,423	10,994	10,537
其他非流动资产	35,144	32,616	30,802	28,545	27,163
资产总计	398,249	376,051	387,124	395,190	397,211
流动负债	143,988	113,961	119,287	121,313	118,060
短期借款	4,600	3,658	12,432	3,893	21,825
应付票据及应付账款	62,046	62,826	52,579	63,270	43,834
其他流动负债	77,341	47,477	54,277	54,150	52,400
非流动负债	38,385	41,953	41,169	38,430	35,006
长期借款	27,073	31,649	30,182	27,662	23,980
其他非流动负债	11,312	10,304	10,987	10,768	11,026
负债合计	182,373	155,914	160,456	159,743	153,066
少数股东权益	21,253	19,812	21,153	22,702	24,299
股本	22,268	22,120	22,120	22,120	22,120
资本公积	50,194	49,679	49,679	49,679	49,679
留存收益	125,070	132,433	140,357	148,542	157,340
归属母公司股东权益	194,623	200,325	205,515	212,745	219,846
负债和股东权益	398,249	376,051	387,124	395,190	397,211

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	44,719	25,302	3,613	43,216	2,020
净利润	14,029	13,741	10,954	12,097	12,569
折旧摊销	19,539	19,247	16,829	17,173	18,561
财务费用	1,546	994	1,486	1,370	1,309
投资损失	-5,112	-4,421	-4,452	-4,626	-4,493
营运资金变动	14,010	-4,906	-20,560	17,805	-25,473
其他经营现金流	706	648	-644	-604	-453
投资活动现金流	-26,191	-15,806	-3,271	-13,736	-26,236
资本支出	22,423	21,029	-5,536	4,757	17,875
长期投资	-7,409	-2,087	-11,621	-15,236	-13,483
其他投资现金流	3,641	7,310	2,814	6,257	5,121
筹资活动现金流	-13,740	-5,681	-9,246	-6,153	-7,357
短期借款	-6,333	-943	8,774	-8,538	17,932
长期借款	4,300	4,576	-1,467	-2,520	-3,682
普通股增加	-0	-148	0	0	0
资本公积增加	-834	-515	0	0	0
其他筹资现金流	-10,873	-8,651	-16,552	4,905	-21,607
现金净增加额	4,716	3,780	-8,904	23,327	-31,573

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	367,778	344,500	333,746	342,655	345,714
营业成本	346,293	323,127	315,084	322,912	325,024
税金及附加	1,372	1,356	1,302	1,371	1,383
销售费用	1,789	1,782	1,641	1,707	1,736
管理费用	4,351	4,267	4,035	4,146	4,215
研发费用	3,168	3,419	3,204	3,284	3,353
财务费用	1,546	994	1,486	1,370	1,309
资产和信用减值损失	-1,084	-165	-375	-289	-446
其他收益	802	1,133	828	910	949
公允价值变动收益	43	163	103	133	118
投资净收益	5,112	4,421	4,452	4,626	4,493
资产处置收益	752	678	896	770	776
营业利润	15,604	15,984	12,898	14,013	14,582
营业外收入	271	216	223	235	225
营业外支出	831	1,114	1,237	1,046	1,130
利润总额	15,044	15,086	11,885	13,203	13,677
所得税	1,015	1,345	931	1,106	1,108
净利润	14,029	13,741	10,954	12,097	12,569
少数股东损益	1,842	1,797	1,340	1,549	1,597
归属母公司净利润	12,187	11,944	9,614	10,548	10,973
EBITDA	36,434	36,299	30,656	32,258	34,050
EPS (元)	0.55	0.54	0.44	0.48	0.50

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	0.94	-6.33	-3.12	2.67	0.89
营业利润同比增速(%)	-52.08	2.43	-19.30	8.65	4.06
归属于母公司净利润同比增速(%)	-48.43	-1.99	-19.51	9.72	4.03
获利能力					
毛利率(%)	5.84	6.20	5.59	5.76	5.98
净利率(%)	3.81	3.99	3.28	3.53	3.64
ROE(%)	6.50	6.24	4.83	5.14	5.15
ROIC(%)	6.55	6.22	4.90	5.37	5.08
偿债能力					
资产负债率(%)	45.79	41.46	41.45	40.42	38.54
净负债率(%)	10.13	10.69	12.81	1.77	13.70
流动比率	1.21	1.20	1.31	1.34	1.28
速动比率	0.47	0.54	0.54	0.65	0.56
营运能力					
总资产周转率	0.94	0.89	0.87	0.88	0.87
应收账款周转率	26.34	23.06	24.70	23.88	24.29
应付账款周转率	6.97	6.12	6.55	6.70	7.30
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.54	0.44	0.48	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	1.14	0.16	1.97	0.09
每股净资产(最新摊薄)	8.74	9.06	9.35	9.68	10.00
估值比率					
P/E	10.2	11.0	15.3	13.9	13.4
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.16	5.26	6.41	5.38	6.00

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046