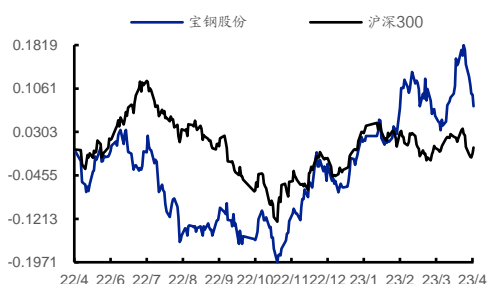


研究所  
 证券分析师： 谢文迪 S03505221100044  
 xiewd@ghzq.com.cn

## 钢铁央企龙头，静待估值修复

# ——宝钢股份（600019）2022 年报及 2023Q1 季报 点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
宝钢股份	2.7%	5.1%	9.9%
沪深 300	0.7%	-3.6%	2.8%

市场数据

市场数据	2023/04/28
当前价格（元）	6.44
52 周价格区间（元）	4.78-7.15
总市值（百万）	143,368.57
流通市值（百万）	140,996.84
总股本（万股）	2,226,220.02
流通股本（万股）	2,189,391.90
日均成交额（百万）	703.24
近一月换手（%）	0.26

### 事件：

宝钢股份发布 2022 年年报和 2023 年一季报：2022 年公司实现营业总收入 3690.58 亿元，同比增长 1.02%；实现归母净利润 121.87 亿元，同比减少 48.4%。2023 年 Q1 公司实现营收 788.86 亿元，同比下降 8.55%；实现归母净利润 18.45 亿元，同比减少 50.56%。

### 投资要点：

- 2022 年业绩行业前列，购销价差劣化降低 2023Q1 盈利水平。** 2022 年我国宏观经济面临下行压力，钢铁行业供需双弱，钢价走低，原材料价格震荡高企，钢铁行业整体盈利空间受到挤压。2022 年公司实现营业总收入 3690.58 亿元，同比增长 1.02%；实现归母净利润 121.87 亿元，同比减少 48.4%，但利润总额持续保持国内行业第一。2023Q1 营收下滑主要系市场需求下降所致，此外原燃料价格仍高位运行，公司盈利水平同环比下降，短期业绩有所承压。
- 挖潜增效，为盈利提供支撑。** 2022 年、2023Q1 四项费用率合计分别为 2.95%/ 3.25%。在可比口径下，2022 年期间费用同比-0.02pct；2023Q1 同比+0.5pct，主要系公司加大绿色低碳和智慧制造等研发投入所致。此外公司围绕采购物流降本、能源成本削减、配煤配矿结构优化、重点费用管控、技术经济指标改善等，全方位开展成本削减。2022 年、2023Q1 分别实现成本削减 93.5/14.8 亿元，有力支撑公司经营业绩。
- 创新加持，赋能成长。** 1) 公司自主研发的多领域高端产品均处国际先进水平，以新一代高能效新能源车驱动电机钢 B30AHV1400M 为代表的 9 项产品实现全球首发，实现取向硅钢等高盈利产品增量超 100 万吨。公司持续实施以技术领先为特征的精品开发战略，致力于优化高端产品结构，提升经济效益。2) 创新深化“一公司多基地”管理模式，坚持变革驱动，打造智能敏捷的制造基地。建立多基地产销平衡新模式，以深化基地间产销协同、适应供需变化，实现公司效益最优。
- 硅钢产品、氢基等项目建设“多点开花”。** 1) 2022 年年底宝山基地无取向硅钢产品结构优化项目已实现试车。2) 截至 2022 年年底，

宝山基地取向硅钢产品结构优化（二步）项目已完成打桩，开始土建施工；3）宝山基地冷轧厂普冷产品品种结构调整项目已立项、条钢厂产品结构优化改造项目开启招标；4）2023Q1 公司无取向硅钢产品结构优化项目全线投产，根据公司 2023Q1 季报，该生产线为目前全球唯一完全面向新能源汽车行业的高等级无取向硅钢专业生产线；5）2023Q1 东山基地氢基竖炉系统项目建设已进入炉顶结构安装高峰期。

- **作为钢铁行业的央企龙头，有望受益于“中特估”价值重塑。** 宝钢股份董事长邹继新在 2022 年业绩发布会上表示自 2010 年以来宝钢股份 PB 大部分时间在 1 以下，市值表现与创建世界一流企业的目标不符。宝钢股份在钢铁行业中具有重要地位，随着政策层面多次强调“中特估”体系的建设，央国企“价值重塑”路径逐步清晰，公司将受益于“中特估”趋势，截至 2023 年 4 月 28 日宝钢股份 PB 为 0.73 倍，估值有望进一步修复。
- **盈利预测和投资评级。** 我们预计 2023 年钢铁行业仍将整体承压，钢价整体高位窄幅震荡为主。下游需求端较为稳定，下半年行业潜在平控因素将缓解供需矛盾，行业盈利面有望得到修复。公司致力于加强购销协同、推进挖潜增效，施行差异化精品战略逐步提升产品市占率，随着硅钢产品、氢基等项目的产能释放，有望进一步增厚公司业绩。我们预计 2023-2025 年实现营业收入 3827.1/3905.4/4082.5 亿元，同比分别为 3.7%/2.0%/4.5%；实现归母净利润 137.8/158.0/171.3 亿元，同比增长 13.1%/14.6%/8.4%，对应 2023-2025 年 PE 为 10.40/9.07/8.37 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：** 政策调节力度超预期、宏观经济增速不及预期、公司项目建设进度不及预期、原材料价格波动、下游需求不及预期、产品价格下跌风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	369058	382710	390545	408248
增长率（%）	1	4	2	5
归母净利润（百万元）	12187	13784	15803	17131
增长率（%）	-48	13	15	8
摊薄每股收益（元）	0.55	0.62	0.71	0.77
ROE（%）	6	7	7	7
P/E	10.16	10.40	9.07	8.37
P/B	0.64	0.69	0.64	0.59
P/S	0.34	0.37	0.37	0.35
EV/EBITDA	4.69	6.00	5.01	3.58

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

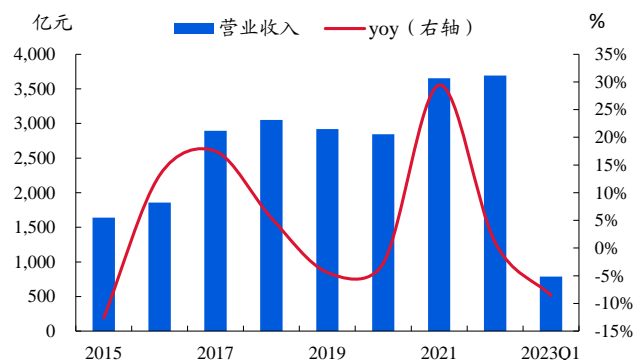
## 事件:

**宝钢股份发布 2022 年年报和 2023 年一季报:** 2022 年公司实现营业总收入 3690.58 亿元, 同比增长 1.02%; 实现归母净利润 121.87 亿元, 同比减少 48.43%。2023 年 Q1 公司实现营收 788.86 亿元, 同比下降 8.55%; 实现归母净利润 18.45 亿元, 同比减少 50.56%。

## 评论:

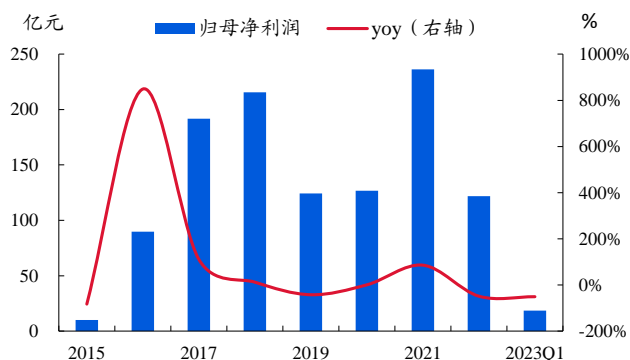
**2022 年业绩行业前列, 购销价差劣化降低 2023Q1 盈利水平。** 2022 年我国宏观经济面临下行压力, 钢铁行业供需双弱, 钢价走低, 原材料价格震荡高企, 钢铁行业整体盈利空间受到挤压。2022 年公司实现营业总收入 3690.58 亿元, 同比增长 1.02%; 实现归母净利润 121.87 亿元, 同比减少 48.43%, 但利润总额持续保持国内行业第一。2023Q1 因原燃料价格仍高位运行, 公司盈利水平同环比下降, 短期业绩有所承压。

图 1: 2015-2023Q1 公司营业收入情况



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 2: 2015-2023Q1 公司归母净利润情况



资料来源: WIND, 国海证券研究所

**挖潜增效, 为盈利提供支撑。** 2022 年、2023Q1 四项费用率合计分别为 2.95%/3.25%。在可比口径下, 2022 年期间费用同比-0.02pct; 2023Q1 同比+0.5pct, 主要系公司加大绿色低碳和智慧制造等研发投入所致。此外公司围绕采物流降本、能源成本削减、配煤配矿结构优化、重点费用管控、技术经济指标改善等, 全方位开展成本削减。2022 年、2023Q1 分别实现成本削减 93.5/14.8 亿元, 有力支撑公司经营业绩。

**创新加持, 赋能成长。** 1) 公司自主研发的新一代汽车高强钢、取向硅钢、高等级家电用钢、能源海工用钢、桥梁用钢等高端产品, 均处国际先进水平。以新一代高能新新能源车驱动电机钢 B30AHV1400M 为代表的 9 项产品实现全球首发, 取向硅钢等高盈利产品实现增量超 100 万吨。公司持续实施以技术领先为特征

的精品开发战略，致力于优化高端产品结构，提升经济效益。2) 创新深化“一公司多基地”管理模式，坚持变革驱动，打造智能敏捷的制造基地。建立多基地产销平衡新模式，以深化基地间产销协同、适应供需变化，实现公司效益最优。

**硅钢产品、氢基等项目建设“多点开花”。**1) 2022 年年底宝山基地无取向硅钢产品结构优化项目已实现试车。2) 截至 2022 年年底，宝山基地取向硅钢产品结构优化（二步）项目已完成打桩，开始土建施工；3) 宝山基地冷轧厂普冷产品品种结构调整项目已立项、条钢厂产品结构优化改造项目开启招标；4) 2023Q1 公司无取向硅钢产品结构优化项目全线投产，根据公司 2023Q1 季报，该生产线为目前全球唯一完全面向新能源汽车行业的高等级无取向硅钢专业生产线；5) 2023Q1 东山基地氢基竖炉系统项目建设已进入炉顶结构安装高峰期。

**作为钢铁行业的央企龙头，有望受益于“中特估”价值重塑。**宝钢股份董事长邹继新在 2022 年业绩发布会上表示自 2010 年以来宝钢股份 PB 大部分时间在 1 以下，市值表现与创建世界一流企业的目标不符。宝钢股份在钢铁行业中具有重要地位，随着政策层面多次强调“中特估”体系的建设，央国企“价值重塑”路径逐步清晰，公司将受益于“中特估”趋势，截至 2023 年 4 月 28 日宝钢股份 PB 为 0.73 倍，估值有望进一步修复。

我们预计 2023 年钢铁行业仍将整体承压，钢价整体高位窄幅震荡为主。下游需求端较为稳定，下半年行业潜在平控因素将缓解供需矛盾，行业盈利面有望得到修复。公司致力于加强购销协同、推进挖潜增效，施行差异化精品战略逐步提升产品市占率，随着硅钢产品、氢基等项目的产能释放，有望进一步增厚公司业绩。我们预计 2023-2025 年实现营业收入 3827.1/3905.4/4082.5 亿元，同比分别为 3.7%/2.0%/4.5%；实现归母净利润 137.8/158.0/171.3 亿元，同比增长 13.1%/14.6%/8.4%，对应 2023-2025 年 PE 为 10.40/9.07/8.37 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

## 风险提示

- 1) 政策调节力度超预期；
- 2) 宏观经济增速不及预期；
- 3) 公司项目建设进度不及预期；
- 4) 原材料价格波动；
- 5) 下游需求不及预期；
- 6) 产品价格下跌风险。

附表：宝钢股份盈利预测表

证券代码:	600019				股价:	6.44		投资评级:	增持		日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	6%	7%	7%	7%	EPS	0.55	0.62	0.71	0.77				
毛利率	6%	7%	8%	8%	BVPS	8.74	9.36	10.07	10.84				
期间费率	2%	2%	2%	2%	<b>估值</b>								
销售净利率	3%	4%	4%	4%	P/E	10.16	10.40	9.07	8.37				
<b>成长能力</b>					P/B	0.64	0.69	0.64	0.59				
收入增长率	1%	4%	2%	5%	P/S	0.34	0.37	0.37	0.35				
利润增长率	-48%	13%	15%	8%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	0.93	0.91	0.88	0.85	营业收入	369058	382710	390545	408248				
应收账款周转率	23.53	43.46	30.54	34.19	营业成本	346852	355790	359155	374818				
存货周转率	8.02	6.81	9.14	7.22	营业税金及附加	1372	1339	1453	1490				
<b>偿债能力</b>					销售费用	1789	1760	1847	1932				
资产负债率	46%	45%	44%	44%	管理费用	4351	4707	5272	5121				
流动比	1.21	1.35	1.48	1.56	财务费用	1546	366	366	290				
速动比	0.45	0.52	0.76	0.82	其他费用/(-收入)	3168	6104	7030	7757				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	15604	18023	20711	22619				
现金及现金等价物	26925	48605	73382	102394	营业外净收支	-560	-392	-150	-249				
应收款项	26119	13255	21356	14710	利润总额	15044	17631	20561	22370				
存货净额	46010	56162	42713	56509	所得税费用	1015	2116	2673	2908				
其他流动资产	75835	75545	76282	75136	净利润	14029	15515	17888	19462				
<b>流动资产合计</b>	<b>174889</b>	<b>193567</b>	<b>213734</b>	<b>248749</b>	少数股东损益	1842	1731	2084	2331				
固定资产	148259	147157	148393	148010	归属于母公司净利润	12187	13784	15803	17131				
在建工程	13751	12206	10288	9123	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	33473	35370	37855	39425	经营活动现金流	44719	22926	26582	35538				
长期股权投资	27877	30977	34377	37196	净利润	12187	13784	15803	17131				
<b>资产总计</b>	<b>398249</b>	<b>419277</b>	<b>444647</b>	<b>482503</b>	少数股东权益	1842	1731	2084	2331				
短期借款	4600	7600	10600	12600	折旧摊销	19939	11807	10850	13933				
应付款项	62046	57751	56979	63950	公允价值变动	-52	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	14010	-742	1406	5860				
其他流动负债	77341	78475	77129	83053	投资活动现金流	-26191	-9313	-10580	-11030				
<b>流动负债合计</b>	<b>143988</b>	<b>143826</b>	<b>144708</b>	<b>159603</b>	资本支出	-21438	-10055	-11180	-12632				
长期借款及应付债券	27073	32073	38073	41073	长期投资	-7460	-3832	-4176	-3574				
其他长期负债	11312	12012	12612	13112	其他	2707	4575	4776	5176				
<b>长期负债合计</b>	<b>38385</b>	<b>44085</b>	<b>50685</b>	<b>54185</b>	筹资活动现金流	-13740	8066	8776	4504				
<b>负债合计</b>	<b>182373</b>	<b>187911</b>	<b>195393</b>	<b>213788</b>	债务融资	-3063	8700	9600	5500				
股本	22268	22262	22262	22262	权益融资	2683	-26	0	0				
股东权益	215876	231366	249253	268715	其它	-13360	-608	-824	-996				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>398249</b>	<b>419277</b>	<b>444647</b>	<b>482503</b>	现金净增加额	4716	21680	24778	29012				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【钢铁&大宗商品组小组介绍】

谢文迪，钢铁行业及大宗商品研究团队首席分析师，6年大宗商品投研经验，3年宏观研究经验。布里斯托大学金融投资学硕士，曾先后就职于鸿凯投资、东北证券、方正证券、民生证券，获2020年Wind金牌分析师第四名。

## 【分析师承诺】

谢文迪，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。