

宝钢股份 (600019.SH)

2022 年报及 2023 一季报点评：危中思变，降本寻机

买入

核心观点

行业承压，业绩回落但优于行业。2022 年公司深入开展战危机、创一流专项行动，极致提升经营效率，人均产钢量进一步提升至 1620 吨/人，实现营业收入 3690.58 亿元，同比增长 1.02%；归属于上市公司股东的净利润 121.87 亿元，同比下降 48.43%。2023 年一季度单季，公司实现营业收入 788.86 亿元，环比下降 12.21%；归属于上市公司股东的净利润 18.45 亿元，环比下降 32.25%。此外，公司每计划 10 股派发 2022 年下半年现金股利 1.00 元（含税），对应 2022 年度预计现金分红总额 62.04 元（含税），占 2022 年合并报表归属于母公司股东净利润的 50.91%。

精细管控，构筑成本护城河。公司围绕采购、生产、销售全流程积极挖掘降本空间，通过加大经济炉料使用比例，降低铁水成本；通过采购物流降本、能源成本削减、配煤配矿结构优化、重点费用管控等，2022 年实现成本削减 93.5 亿元，构筑起成本护城河。面对比 2015 年还要严峻的行业形势，公司实现了持续的盈利。未来公司还将进一步开展多基地间的协同降本。

结构优化，实施“百千十”产品新战略。随着湛江基地相关产线的爬产，公司产销量提升，2022 年完成商品坯材销量 4976 万吨，同比增长 319 万吨；其中，“1+1+N”产品销量 2538 万吨，同比增长 183 万吨。目前，公司积极推进宝山基地取向硅钢产品结构优化（二步）项目，新建薄规格、低铁损、高磁感的高端品种取向硅钢产线，2023 年公司计划实现 1+1+N 产品销量 2618 万吨，差异化产品产量有望进一步提升。

做大做强，国内外积极扩张。公司作为行业龙头，在新一轮规划中明确提出，提升“规模+能力”，第一步达到 8000 万吨，第二步达到 1 亿吨。2022 年 12 月，公司与包钢股份合资设立宝钢管业，积极打造无缝钢管领域的专业化领航企业。2023 年 3 月，宝钢沙特代表处正式成立，未来可充分发挥属地化优势，重点做好“S 项目”支撑，协助项目组开展前期工作。

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。考虑到需求复苏节奏变化，我们小幅下调原业绩预测，预计公司 2022-2024 年收入 3750/3778/3796 亿元，同比增速 1.6/0.7/0.5%；归母净利润 132/144/159 亿元（原预测 133/152/-亿元），同比增速 8.4/9.2/10.1%；摊薄 EPS 为 0.59/0.65/0.71 元，当前股价对应 PE 为 10.9/9.9/9.0x。公司分红稳健，降本增效成果显著，作为优秀央企，PB 长期低于 1 倍，存在估值修复空间，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	374,994	377,770	379,584
(+/-%)	28.4%	1.0%	1.6%	0.7%	0.5%
净利润(百万元)	23632	12187	13212	14423	15885
(+/-%)	86.4%	-48.4%	8.4%	9.2%	10.1%
每股收益(元)	1.06	0.55	0.59	0.65	0.71
EBIT Margin	8.3%	3.3%	4.0%	4.3%	4.8%
净资产收益率 (ROE)	12.4%	6.3%	6.6%	6.9%	7.3%
市盈率 (PE)	6.1	11.8	10.9	9.9	9.0
EV/EBITDA	6.4	10.4	9.3	8.7	8.1
市净率 (PB)	0.75	0.74	0.71	0.69	0.66

资料来源：iFind、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

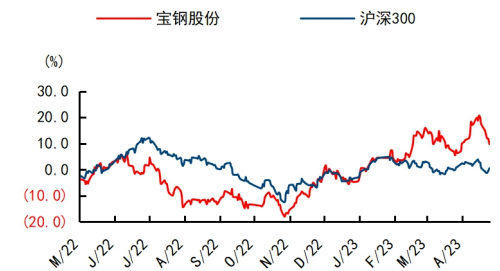
fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	6.44 元
总市值/流通市值	143369/140997 百万元
52 周最高价/最低价	7.15/4.78 元
近 3 个月日均成交额	355.69 百万元

市场走势



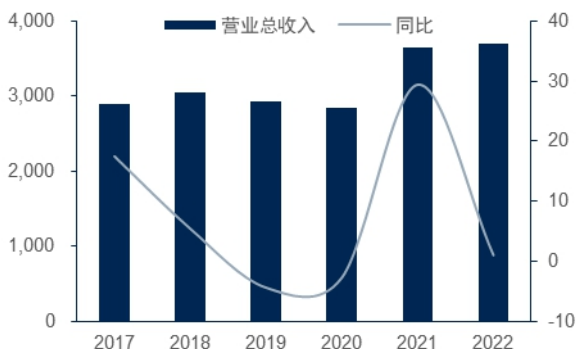
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

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
- 《宝钢股份-600019-2021 年中报点评：龙头价值彰显，业绩增长超预期》——2021-08-30

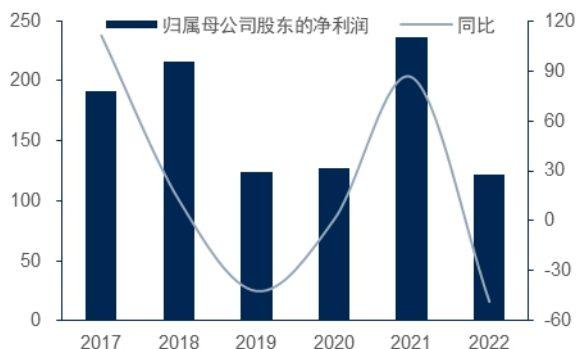
行业承压，业绩回落但优于行业。面对钢铁行业需求下滑，原辅料价格高位运行，全行业盈利情况急剧恶化的不利局势，公司深入开展战危机、创一流专项行动，极致提升经营效率，人均产钢量进一步提升至 1620 吨/人，全年利润总额保持国内行业第一。2022 年，公司实现营业总收入 3690.58 亿元，同比增长 1.02%；归属于上市公司股东的净利润 121.87 亿元，同比下降 48.43%。2023 年一季度单季，公司实现营业总收入 788.86 亿元，环比下降 12.21%；归属于上市公司股东的净利润 18.45 亿元，环比下降 32.25%。此外，公司每计划 10 股派发 2022 年下半年现金股利 1.00 元（含税），对应 2022 年度预计现金分红总额 62.04 元（含税），占 2022 年合并报表归属于母公司股东净利润的 50.91%。

图1：公司营业收入情况（亿元，%）



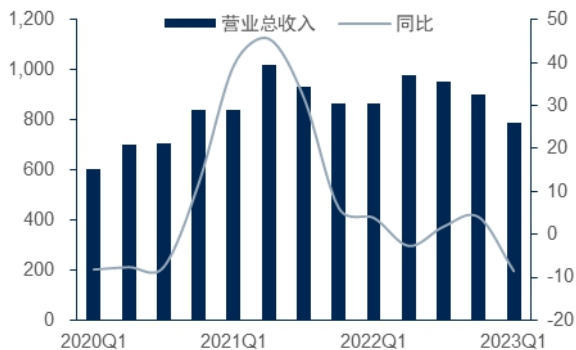
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润情况（亿元，%）



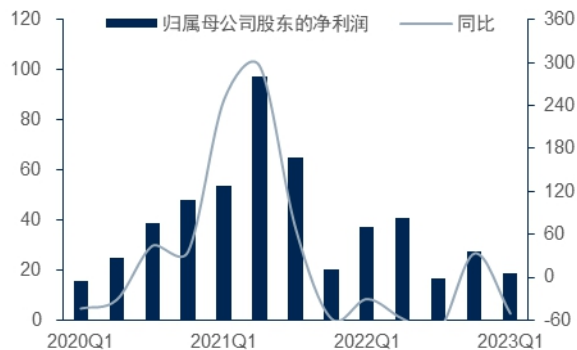
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入（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（亿元，%）



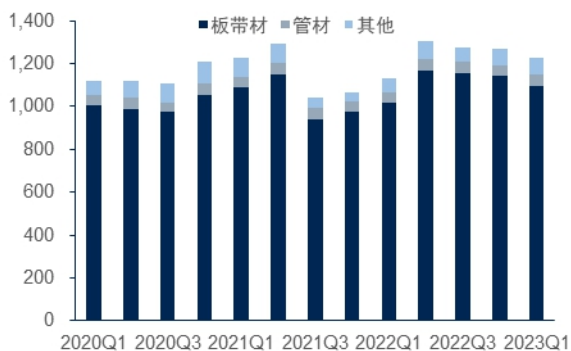
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

精细管控，构筑成本护城河。公司围绕采购、生产、销售全流程积极挖掘降本空间，通过加大经济炉料使用比例，降低铁水成本；通过采购物流降本、能源成本削减、配煤配矿结构优化、重点费用管控等，2022 年实现成本削减 93.5 亿元，构筑起成本护城河。面对比 2015 年还要严峻的行业形势，公司实现了持续的盈利。未来公司还将进一步开展多基地间的协同降本。

结构优化，实施“百千十”产品新战略。随着湛江基地相关产线的爬产，公司产销量提升，2022 年完成商品坯材销量 4976 万吨，同比增长 319 万吨；其中，“1+1+N”产品销量 2538 万吨，同比增长 183 万吨。公司冷轧汽车板、取向硅钢、新能源汽车用高牌号无取向硅钢、精品能源及结构船舶使命类用钢等高盈利产品竞争优势

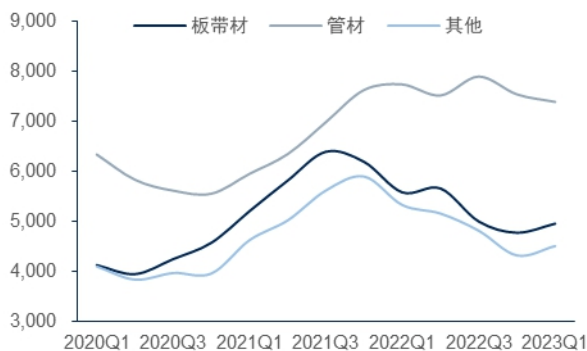
突出。目前，公司积极推进宝山基地取向硅钢产品结构优化（二步）项目，新建薄规格、低铁损、高磁感的高端品种取向硅钢产线，2023年公司计划实现1+1+N产品销量2618万吨，差异化产品产量有望进一步提升。

图5：分季度钢材产量（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：分季度钢材售价（元/吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

做大做强，国内外积极扩张。近年来，我国钢铁行业已逐步进入稳增长、控总量、调结构、促转型的深度调整阶段，行业兼并重组呈现提速现象。公司作为行业龙头，在新一轮规划中也明确提出，提升“规模+能力”，第一步达到8000万吨，第二步达到1亿吨。2022年12月，公司与包钢股份合资设立宝钢管业，积极打造无缝钢管领域的专业化领航企业。2023年3月，宝钢沙特代表处正式成立，未来可充分发挥属地化优势，重点做好“S项目”支撑，协助项目组开展前期工作。

投资建议：公司属于龙头企业，长期引领行业发展。考虑到需求复苏节奏变化，我们小幅下调原业绩预测，预计公司2022-2024年收入3750/3778/3796亿元（原预测3748/3801/-亿元），同比增速1.6%/0.7%/0.5%；归母净利润132/144/159亿元（原预测133/152/-亿元），同比增速8.4%/9.2%/10.1%；摊薄EPS为0.59/0.65/0.71元，当前股价对应PE为10.9/9.9/9.0x。公司分红稳健，降本增效成果显著，作为优秀央企，PB长期低于1倍，存在估值修复空间，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	6.44	1,433.69	0.55	0.59	0.65	0.71	11.77	10.85	9.94	9.03	6.26	0.73	买入
000932	华菱钢铁	5.28	364.78	0.92	1.01	1.06	1.14	5.72	5.24	4.96	4.64	12.77	0.73	增持
600282	南钢股份	3.67	226.26	0.35	0.48	0.50	0.53	10.47	7.63	7.38	6.92	8.29	0.86	增持

资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	20046	24150	39266	41534	46436	营业收入	365342	369058	374994	377770	379584
应收款项	29235	27423	27739	27945	28079	营业成本	316048	346293	349165	350420	350300
存货净额	49490	46010	49935	49965	49815	营业税金及附加	1432	1372	1500	1511	1518
其他流动资产	46812	74084	44999	45332	45550	销售费用	1720	1789	1800	1813	1822
流动资产合计	149355	174889	165162	167999	173102	管理费用	4396	4351	4215	4242	4260
固定资产	159942	162010	173105	178208	182446	研发费用	11371	3168	3375	3400	3416
无形资产及其他	12082	12080	11615	11150	10686	财务费用	1788	1546	1165	989	918
投资性房地产	33098	21393	21393	21393	21393	投资收益	3975	5112	4000	4000	4000
长期股权投资	25920	27877	29877	31877	33877	资产减值及公允价值变动	932	996	500	500	500
资产总计	380398	398249	401153	410627	421504	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	18274	19894	21849
应付款项	58718	62046	63554	63592	63401	营业外净收支	(1854)	(560)	(600)	(600)	(600)
其他流动负债	56421	67362	60649	60692	60518	利润总额	30708	15044	17674	19294	21249
流动负债合计	137404	143988	137203	136285	135919	所得税费用	4253	1015	2298	2508	2762
长期借款及应付债券	22773	27073	27073	27073	27073	少数股东损益	2823	1842	2164	2362	2602
其他长期负债	9501	11312	13312	15312	17312	归属于母公司净利润	23632	12187	13212	14423	15885
长期负债合计	32273	38385	40385	42385	44385	现金流量表 (百万元)					
负债合计	169677	182373	177588	178670	180304	净利润	23632	12187	13212	14423	15885
少数股东权益	19787	21253	22336	23517	24818	资产减值准备	2255	(363)	129	55	35
股东权益	190934	194623	201229	208441	216383	折旧摊销	18791	19336	19741	20807	21691
负债和股东权益总计	380398	398249	401153	410627	421504	公允价值变动损失	(932)	(996)	(500)	(500)	(500)
关键财务与估值指标						财务费用	1788	1546	1165	989	918
每股收益	1.06	0.55	0.59	0.65	0.71	营运资本变动	(8945)	5442	21767	1569	1468
每股红利	0.79	0.57	0.30	0.32	0.36	其它	(1535)	283	953	1126	1266
每股净资产	8.57	8.74	9.04	9.36	9.72	经营活动现金流	33266	35889	55302	37480	39844
ROIC	11.46%	4.54%	6%	7%	8%	资本开支	0	(21563)	(30000)	(25000)	(25000)
ROE	12.38%	6.26%	7%	7%	7%	其它投资现金流	1728	550	0	0	0
毛利率	13%	6%	7%	7%	8%	投资活动现金流	(3424)	(22970)	(32000)	(27000)	(27000)
EBIT Margin	8%	3%	4%	4%	5%	权益性融资	(22)	2683	0	0	0
EBITDA Margin	13%	9%	9%	10%	11%	负债净变化	4409	6800	0	0	0
收入增长	28%	1%	2%	1%	0%	支付股利、利息	(17606)	(12716)	(6606)	(7211)	(7942)
净利润增长率	86%	-48%	8%	9%	10%	其它融资现金流	(269)	332	(1579)	(1000)	0
资产负债率	50%	51%	50%	49%	49%	融资活动现金流	(26685)	(8815)	(8186)	(8211)	(7942)
股息率	12.3%	8.9%	4.6%	5.0%	5.5%	现金净变动	3157	4104	15116	2268	4902
P/E	6.1	11.8	10.9	9.9	9.0	货币资金的期初余额	16889	20046	24150	39266	41534
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	货币资金的期末余额	20046	24150	39266	41534	46436
EV/EBITDA	6.4	10.4	9.3	8.7	8.1	企业自由现金流	0	14484	24505	11629	14051
						权益自由现金流	0	21617	21912	9768	13252

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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