

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

买入

核心观点

行业承压，三季度业绩回落。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，公司全面开启“战危机，创一流”专项行动，充分发挥产品优势，深化成本削减，经营业绩表现突出。前三季度，公司实现营业总收入2791.99亿元，同比增长1.63%；归属于上市公司股东的净利润94.64亿元，同比下降56.17%。三季度单季，公司实现营业总收入949.41亿元，环比下降3.12%；归属于上市公司股东的净利润16.72亿元，环比下降58.80%。

产量提升，结构优化。随着湛江基地相关产线的爬产，公司产销量提升，前三季度钢材产量达3715万吨，同比提升4.27%。三季度单季，在去年政策影响低基数下，产量同比大幅增长22.22%至1276万吨。公司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，未来增长可期。在差异化产品方面，前三季度公司“百千十”产品实现销售1876.4万吨，其中取向硅钢销量同比增长10.6%，冷轧汽车高强钢销量同比增长10.8%，新能源汽车用无取向硅钢销量同比增长61.3%，竞争优势突出。

精细对标，压降成本。公司长期坚持对标找差，围绕效率降本、物流降本、能源降本、现货降本以及控费降本等深挖成本削减潜力，前三季度累计成本削减84.76亿元，构筑成本护城河。期间费用方面，前三季度公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为0.43%/1.09%/0.41%，较去年同期分别下降0.35/0.14/0.02个百分点。

普钢需求承压，高牌号硅钢景气。国家标准《电力变压器能效限定值及能效等级》(GB 20052-2020)于2021年6月正式实施，节能变压器的替代更新需求大幅抬升；叠加新能源发电匹配变压器需求，高牌号取向硅钢需求旺盛。同时，随着新能源汽车快速发展，新能源车用无取向硅钢需求也在大幅提升。而行业供给因技术壁垒和产能建设周期的存在，增加相对缓慢，导致供需紧张，高牌号硅钢产品价格大幅上涨。

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：公司属于行业龙头企业，产品高端，盈利能力强。考虑到原燃料价格强势，我们下调原业绩预测，预计公司2022-2024年收入3708/3748/3801亿元，同比增速1.5/1.1/1.4%；归母净利润117/133/152亿元，同比增速-50.6/13.5/14.5%；摊薄EPS为0.52/0.60/0.68元，当前股价对应PE为9.7/8.5/7.4x。公司分红稳健，产业布局持续优化，估值处于历史低位，维持“买入”评级

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	284,436	365,342	370,751	374,848	380,089
(+/-%)	-2.6%	28.4%	1.5%	1.1%	1.4%
净利润(百万元)	12677	23632	11685	13255	15180
(+/-%)	2.0%	86.4%	-50.6%	13.4%	14.5%
每股收益(元)	0.57	1.06	0.52	0.60	0.68
EBIT Margin	5.0%	8.3%	3.7%	4.2%	4.7%
净资产收益率 (ROE)	6.9%	12.4%	5.9%	6.5%	7.2%
市盈率 (PE)	8.9	4.8	9.7	8.5	7.4
EV/EBITDA	8.3	5.7	8.8	8.0	7.3
市净率 (PB)	0.61	0.59	0.57	0.56	0.54

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	5.07元
总市值/流通市值	112899/110987百万元
52周最高价/最低价	7.92/5.06元
近3个月日均成交额	298.69百万元

市场走势



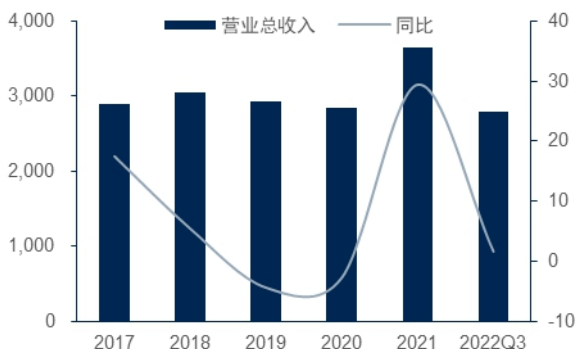
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

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
- 《宝钢股份-600019-2020年报及2021一季报点评：产业布局优化，盈利持续提升》——2021-04-27

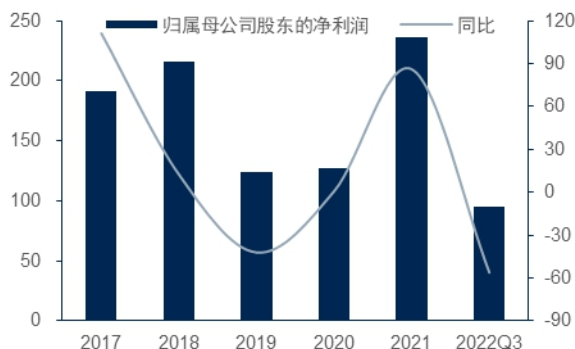
行业承压，三季度业绩回落。面对钢铁行业需求下滑，原辅料价格高位运行，全行业盈利情况急剧恶化的不利局势，公司全面开启“战危机，创一流”专项行动，充分发挥产品优势，深化成本削减，经营业绩表现突出。前三季度，公司实现营业收入 2791.99 亿元，同比增长 1.63%；归属于上市公司股东的净利润 94.64 亿元，同比下降 56.17%。三季度单季，公司实现营业收入 949.41 亿元，环比下降 3.12%；归属于上市公司股东的净利润 16.72 亿元，环比下降 58.80%。

图1：公司营业收入情况（亿元，%）



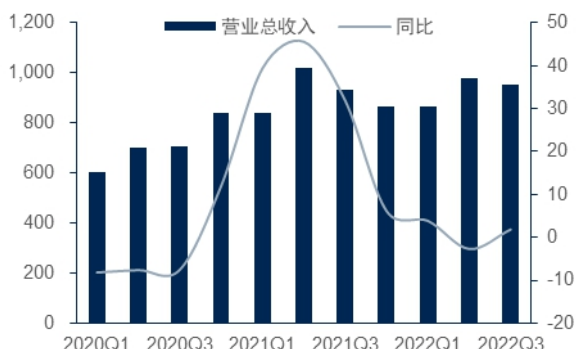
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润情况（亿元，%）



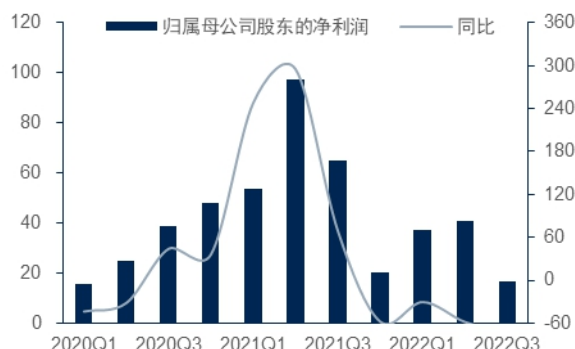
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

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

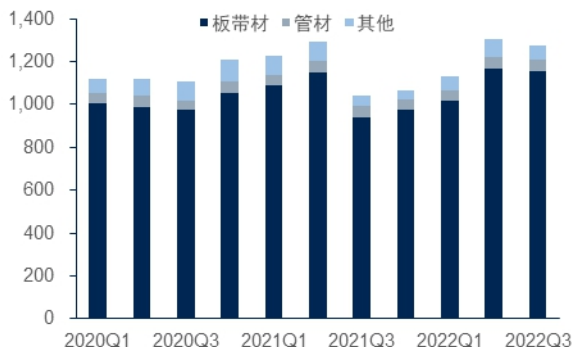
图4：公司单季归母净利润（亿元，%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

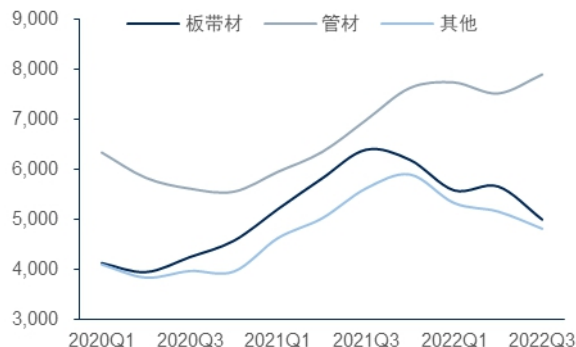
产量提升，结构优化。随着湛江基地相关产线的爬产，公司产销量提升，前三季度钢材产量达 3715 万吨，同比提升 4.27%。三季度单季，在去年政策影响低基数下，产量同比大幅增长 22.22%至 1276 万吨。公司在新一轮规划中明确提出，提升“规模+能力”，第一步达到 8000 万吨，第二步达到 1 亿吨，未来增长可期。在差异化产品方面，前三季度公司“百千十”产品实现销售 1876.4 万吨，其中取向硅钢销量同比增长 10.6%，冷轧汽车高强钢销量同比增长 10.8%，新能源汽车用无取向硅钢销量同比增长 61.3%，竞争优势突出。

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)

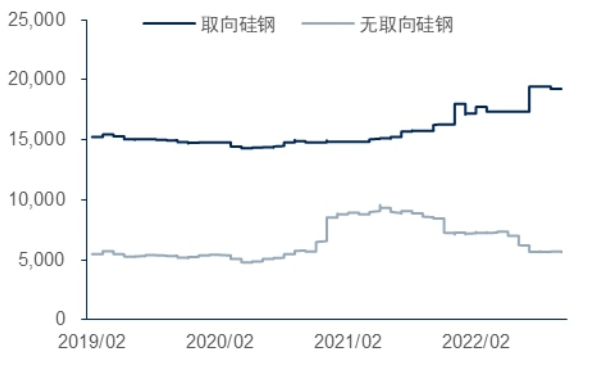


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

精细对标, 压降成本。公司长期坚持对标找差, 围绕效率降本、物流降本、能源降本、现货降本以及控费降本等深挖成本削减潜力, 前三季度累计成本削减 84.76 亿元, 构筑成本护城河。期间费用方面, 前三季度公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.43%/1.09%/0.41%, 较去年同期分别下降 0.35/0.14/0.02 个百分点。

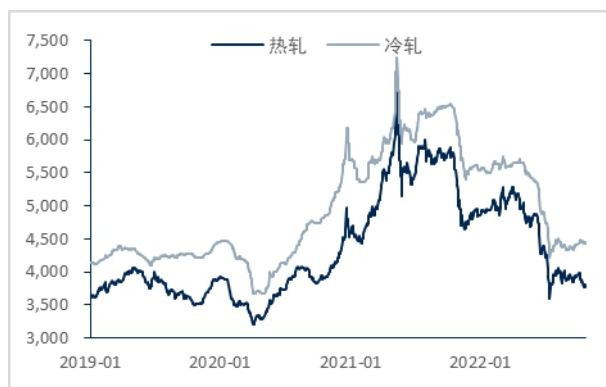
普钢需求承压, 高牌号硅钢景气。前期受需求拖累, 普钢价格大幅下滑, 三季度钢厂大范围减产及时扭转了行业供需矛盾加剧的趋势, 叠加旺季需求边际改善, 钢价企稳, 但较高的原燃料价格下, 行业盈利微薄。目前来看, 基建投资持续发力, 但地产用钢需求低迷, 钢价仍然承压。区别于普钢情况, 部分钢材品种受益下游旺盛需求, 价格保持景气。国家标准《电力变压器能效限定值及能效等级》(GB 20052-2020) 于 2021 年 6 月正式实施, 节能变压器的替代更新需求大幅抬升; 叠加新能源发电匹配变压器需求, 高牌号取向硅钢需求旺盛。同时, 随着新能源汽车快速发展, 新能源车用无取向硅钢需求也在大幅提升。相对旺盛的下游需求, 行业供给因技术壁垒和产能建设周期的存在, 增加相对缓慢, 导致供需紧张, 高牌号硅钢产品价格大幅上涨。

图7: 硅钢价格变化 (元/吨)



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

图8: 板材价格变化 (元/吨)



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司属于行业龙头企业, 产品高端, 盈利能力强。考虑到原燃料价格强势, 我们下调原业绩预测, 预计公司 2022-2024 年收入 3708/3748/3801 亿元(原预测 3664/3700/3757 亿元), 同比增速 1.5/1.1/1.4%; 归母净利润 117/133/152

亿元（原预测 182/194/216 亿元），同比增速-50.6/13.5/14.5%；摊薄 EPS 为 0.52/0.60/0.68 元，当前股价对应 PE 为 9.7/8.5/7.4x。公司分红稳健，产业布局持续优化，估值处于历史低位，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 (21A)	PB (LF)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600019	宝钢股份	5.07	1,129.01	1.06	0.52	0.60	0.68	4.78	9.67	8.51	7.44	12.38	0.59	买入
000932	华菱钢铁	4.07	281.18	1.40	1.25	1.27	1.28	2.90	3.25	3.21	3.18	21.32	0.59	增持
600282	南钢股份	3.23	199.08	0.66	0.56	0.62	0.69	4.86	5.79	5.21	4.67	15.50	0.77	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)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	16889	20046	20361	16163	18777	营业收入	284436	365342	370751	374848	380089
应收款项	12753	29235	25394	25675	26034	营业成本	252938	316048	338203	340103	342682
存货净额	39357	49490	52780	52919	53212	营业税金及附加	1281	1432	1483	1499	1520
其他流动资产	71913	46812	44490	44982	45611	销售费用	2933	1720	1483	1499	1520
流动资产合计	146412	149355	146796	143511	147406	管理费用	4345	4396	4110	4151	4204
固定资产	157955	159942	171355	176801	176495	研发费用	8726	11371	11864	11995	12163
无形资产及其他	12019	12082	11679	11277	10874	财务费用	1462	1788	1394	1314	1176
投资性房地产	19071	33098	33098	33098	33098	投资收益	3140	3975	4000	4000	4000
长期股权投资	20768	25920	28920	31920	34920	资产减值及公允价值变动	(279)	932	200	200	200
资产总计	356225	380398	391849	396607	402793	其他收入	1342	(931)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	13821	22265	20000	15000	10000	营业利润	16955	32563	16414	18486	21024
应付款项	44646	58718	61576	61739	62081	营业外净收支	(933)	(1854)	(1000)	(1000)	(1000)
其他流动负债	70622	56421	58728	58891	59225	利润总额	16022	30708	15414	17486	20024
流动负债合计	129089	137404	140304	135631	131306	所得税费用	2036	4253	2312	2623	3004
长期借款及应付债券	22363	22773	22773	22773	22773	少数股东损益	1309	2823	1417	1607	1841
其他长期负债	5030	9501	11501	13501	15501	归属于母公司净利润	12677	23632	11685	13255	15180
长期负债合计	27394	32273	34273	36273	38273	现金流量表 (百万元)					
负债合计	156482	169677	174578	171904	169580	净利润	12677	23632	11685	13255	15180
少数股东权益	15371	19787	20495	21299	22220	资产减值准备	(526)	2255	177	79	13
股东权益	184371	190934	196776	203404	210994	折旧摊销	18286	18791	19012	20079	20896
负债和股东权益总计	356225	380398	391849	396607	402793	公允价值变动损失	279	(932)	(200)	(200)	(200)
关键财务与估值指标						财务费用	1462	1788	1394	1314	1176
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(5841)	(8945)	10216	1493	1407
每股收益	0.57	1.06	0.52	0.60	0.68	其它	1039	(1535)	531	725	908
每股红利	0.35	0.79	0.26	0.30	0.34	经营活动现金流	25913	33266	41422	35430	38204
每股净资产	8.28	8.57	8.84	9.13	9.48	资本开支	0	(23563)	(30000)	(25000)	(20000)
ROIC	5.62%	11.46%	5%	6%	7%	其它投资现金流	(4668)	1728	0	0	0
ROE	6.88%	12.38%	6%	7%	7%	投资活动现金流	(6044)	(26987)	(33000)	(28000)	(23000)
毛利率	11%	13%	9%	9%	10%	权益性融资	209	2042	0	0	0
EBIT Margin	5%	8%	4%	4%	5%	负债净变化	8356	4409	0	0	0
EBITDA Margin	11%	13%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(7703)	(17606)	(5842)	(6628)	(7590)
收入增长	-3%	28%	1%	1%	1%	其它融资现金流	(17934)	21230	(2265)	(5000)	(5000)
净利润增长率	2%	86%	-51%	13%	15%	融资活动现金流	(16419)	(3122)	(8107)	(11628)	(12590)
资产负债率	48%	50%	50%	49%	48%	现金净变动	3450	3157	315	(4197)	2614
股息率	6.8%	15.6%	5.2%	5.9%	6.7%	货币资金的期初余额	13439	16889	20046	20361	16163
P/E	8.9	4.8	9.7	8.5	7.4	货币资金的期末余额	16889	20046	20361	16163	18777
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	企业自由现金流	0	12450	10795	9831	17604
EV/EBITDA	8.3	5.7	8.8	8.0	7.3	权益自由现金流	0	38090	7345	3714	11604

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