

宝钢股份 (600019)

2022H1 点评: 需求疲弱业绩承压, 优势产品持续发力

买入 (维持)

2022年09月01日

证券分析师 杨件

执业证书: S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书: S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	365,342	370,000	388,500	400,155
同比	29%	1%	5%	3%
归属母公司净利润 (百万元)	23,632	17,019	18,004	20,027
同比	86%	-28%	6%	11%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.06	0.76	0.81	0.90
P/E (现价&最新股本摊薄)	5.05	7.01	6.63	5.96

事件:

公司发布公告: 2022H1 公司实现收入 1843 亿元, 同比增 0.25%; 归母净利润为 77.9 亿元, 同比下滑 48%。

点评:

- **需求疲弱、钢价下滑拖累业绩表现。** 由于下游需求疲弱, 2022H1 汽车下游产销量同分别下滑 3.7%、6.6%; 中钢协钢材价格指数同比下降 3%, 但受国际能源供给持续紧张等影响, 原料价格下跌低于钢材价格下跌, 钢铁企业购销差价进一步收窄。2022H1 公司实现利润总额 108.6 亿元, 比上年同期减少 96.8 亿元。
- **Q2 环比逆势增长。** 公司 Q2 单季度归母净利润为 40.6 亿元, 环比 9%; 在二季度行业盈利整体大幅下行的情况下, 公司二季度仍能保持环比有所增长, 体现公司较强的盈利能力。
- **取向硅钢等优势产品持续发力。** 公司 2022H1“百千十”产品实现销售 1228 万吨, 其中取向硅钢销量同比增长 11.2%; 新能源汽车用无取向硅钢销量同比增长 43%; 厚板产品盈利能力改善明显, 2022H1 公司吨钢利润位居行业前列。
- **降本工作持续推进。** 2022H1 公司实现成本削减 56.23 亿, 其中经济料使用实现降本 16.8 亿元, 矿石采购模式优化、煤炭资源优化等方面改革取得显著成效, 东山、宝山基地铁水成本保持行业前列, 各基地炼钢工序加工成本持续下降。
- **提效率与技术创新并行。** 公司积极推进低成本、高效率、差异化生产运行模式, 工序界面效率大幅提升, 铁水温降、TPC 周转效率、热送热装比例等改善明显; 厚板产线效率快速提升, 5M 厚板产线日产量、小时产量均创历史最好水平。2022H1 公司实现 6 项产品全球首发, “无取向硅钢面织控制技术”等 23 项标志性技术取得突破, 积极推进新产品、新技术境内外专利布局。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司 2022H1 业绩表现, 我们预计 2022-2024 年收入分别为 3700/3885/4002 亿元, 同比增速分别为 1%/5%/3%; 基于公司 2022H1 业绩, 我们将公司 2022-2024 年归母净利润由 220/250/240 亿元调整至 170/180/200 亿元, 同比增速分别为 -28%/6%/11%, 对应 PE 分别为 7.0/6.6/6.0x, 估值仍处历史低位; 故维持公司“买入”评级
- **风险提示:** 原材料波动; 需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.36
一年最低/最高价	5.13/12.07
市净率(倍)	0.62
流通 A 股市值(百万元)	117,335.28
总市值(百万元)	119,358.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.69
资产负债率(% ,LF)	47.32
总股本(百万股)	22,268.41
流通 A 股(百万股)	21,890.91

相关研究

《宝钢股份(600019): 2022 年一季报点评: 成本上涨业绩承压, 大比例分红持续》

2022-04-29

《宝钢股份(600019): 2021 年三季度报告点评: 成本拖累, 核心资产韧性凸显》

2021-10-31

宝钢股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	149,355	186,132	199,366	211,020	营业总收入	365,342	370,000	388,500	400,155
货币资金及交易性金融资产	23,565	45,724	53,772	61,938	营业成本(含金融类)	316,456	329,628	345,648	355,942
经营性应收款项	42,816	50,882	52,596	53,441	税金及附加	1,432	1,665	1,399	1,361
存货	49,490	51,989	54,135	55,733	销售费用	1,720	2,220	2,331	2,401
合同资产	1,750	1,325	1,546	1,593	管理费用	4,396	3,700	3,885	4,002
其他流动资产	31,734	36,211	37,317	38,315	研发费用	11,371	13,505	14,530	13,525
非流动资产	231,043	242,396	251,774	262,603	财务费用	1,788	426	242	76
长期股权投资	25,920	28,349	31,644	34,958	加:其他收益	624	444	466	480
固定资产及使用权资产	151,278	155,798	162,570	170,334	投资净收益	3,975	5,624	5,051	5,202
在建工程	13,781	20,625	21,450	22,278	公允价值变动	-177	0	0	0
无形资产	12,082	12,087	12,132	12,167	减值损失	-1,448	-499	-199	51
商誉	516	507	494	477	资产处置收益	1,409	-33	-35	-36
长期待摊费用	2,027	2,027	2,027	2,027	营业利润	32,563	24,392	25,748	28,545
其他非流动资产	25,439	23,004	21,457	20,363	营业外净收支	-1,854	-600	-580	-550
资产总计	380,398	428,528	451,139	473,624	利润总额	30,708	23,792	25,168	27,995
流动负债	137,404	155,920	160,604	162,881	减:所得税	4,253	4,002	4,233	4,709
短期借款及一年内到期的非流动负债	22,265	22,138	21,953	21,813	净利润	26,455	19,790	20,934	23,287
经营性应付款项	58,718	64,107	65,272	67,693	减:少数股东损益	2,823	2,771	2,931	3,260
合同负债	23,578	23,760	27,061	26,906	归属母公司净利润	23,632	17,019	18,004	20,027
其他流动负债	32,843	45,915	46,318	46,468	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.06	0.76	0.81	0.90
非流动负债	32,273	46,073	47,273	48,873	EBIT	29,874	19,282	20,707	22,925
长期借款	14,773	30,773	32,773	34,773	EBITDA	49,220	28,510	28,985	30,854
应付债券	8,000	5,500	4,500	4,000	毛利率(%)	13.38	10.91	11.03	11.05
租赁负债	4,554	4,854	5,054	5,154	归母净利率(%)	6.47	4.60	4.63	5.00
其他非流动负债	4,947	4,947	4,947	4,947	收入增长率(%)	29.42	1.27	5.00	3.00
负债合计	169,677	201,993	207,877	211,754	归母净利润增长率(%)	86.15	-27.98	5.78	11.24
归属母公司股东权益	190,934	203,977	217,774	233,121					
少数股东权益	19,787	22,558	25,488	28,749					
所有者权益合计	210,721	226,534	243,262	261,870					
负债和股东权益	380,398	428,528	451,139	473,624					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	59,869	30,222	26,405	27,307	每股净资产(元)	8.57	9.16	9.78	10.47
投资活动现金流	-27,034	-16,240	-13,709	-14,433	最新发行在外股份(百万股)	22,268	22,268	22,268	22,268
筹资活动现金流	-31,344	8,377	-4,748	-4,808	ROIC(%)	10.35	5.83	5.77	6.00
现金净增加额	1,468	22,359	7,948	8,066	ROE-摊薄(%)	12.38	8.34	8.27	8.59
折旧和摊销	19,346	9,228	8,278	7,929	资产负债率(%)	44.61	47.14	46.08	44.71
资本开支	-21,488	-21,340	-16,229	-16,627	P/E (现价&最新股本摊薄)	5.05	7.01	6.63	5.96
营运资本变动	14,244	-4,268	585	26	P/B (现价)	0.63	0.59	0.55	0.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

