

事件概述：4月26日、29日，公司先后发布2021年报与2022年一季报：2021年，公司实现营收1049.13亿元，同比增长44.88%；归母净利润43.45亿元，同比增长60.90%，而扣非归母净利40.84亿元，同比增长66.53%。**2021Q4**，公司实现营收194.68亿元，同比减少4.96%、环比减少36.87%；归母净利润9.15亿元，同比增加12.45%、环比减少10.79%；扣非归母净利8.58亿元，同比减少5.34%、环比减少9.97%。**2022Q1**，公司实现营收260.02亿元，同比增长2.76%、环比增长33.57%；归母净利润10.3亿元，同比增长6.12%、环比增长12.65%；扣非归母净利8.61亿元，同比减少2.04%、环比增长0.33%。

点评：公司产量稳定增长，Q1业绩有所提升

① 量：2021年粗钢产量稳步增长。2021年公司完成粗钢产量1013.79万吨，同比增加8.08%。钢筋产量同比上升7.87%，销量同比上升11.41%；中厚板产量同比上升6.9%，销量同比上升8.14%；热轧板卷产量同比上升3.24%，销量同比上升1.33%。

② 价：2021原材料大幅上涨毛利率反增，降本策略取得突破。2021年钢材主要原材料铁矿石价格同比+49.06%，主焦煤价格同比+80.75%，焦炭价格+50.08%，废钢价格+29.69%，但公司不断坚定推进全流程降本，单位营业成本仅提升41.63%，而产品单位价格提升42.37%，使得毛利率同比增加0.4pct至6.32%。分季度看，由于Q4受需求减少等影响，钢材价格大幅下滑，导致毛利环比下滑3.74亿元。

③ 2022Q1公司归母净利润环比同比均有所提升。主要的增利点在于钢材价格回暖使得毛利回升和信用减值损失转回；主要的减利点在于管理费用同比增加。

未来核心看点：产品结构逐步优化，宝武入主强强联合

① 产品结构逐步优化，持续推进降本增效。公司是我国重要的钢铁生产商和制造商，具备年产1000万吨粗钢生产能力的大型钢铁联合企业。公司持续推进降本增效，同时坚定不移走精品战略，提升对于中高端产品的供给，做大取向硅钢、车轮钢、汽车大梁钢等高附加值品种，抢占中高端客户市场。

② 2022年4月23日，江西国控将向中国宝武无偿划转其持有的新钢集团51%股权，同时保持新钢股份运营的独立性。中国宝武入主新钢，将带动新钢股份实现跨越式发展，壮大江西省国有经济，有助于打造钢铁领域世界级的技术创新、产业投资和资本运营平台。

③ 盈利预测与投资建议：公司产品结构逐步优化，同时推进降本增效，我们预计公司2022-24年归母净利润预计依次为44.64/49.28/50.32亿元，对应4月29日收盘价的PE为4x、4x和4x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：原材料价格上涨，下游需求不及预期，新冠疫情持续影响。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	104,913	106,327	110,584	110,699
增长率(%)	44.9	1.3	4.0	0.1
归属母公司股东净利润(百万元)	4,345	4,464	4,928	5,032
增长率(%)	60.9	2.8	10.4	2.1
每股收益(元)	1.36	1.40	1.55	1.58
PE	4	4	4	4
PB	0.7	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年04月29日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

5.74元


分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：孙二春

执业证号：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

目录

1 事件概述：公司公布 2021 年年报与 2022 年一季报	3
2 点评：公司产量稳定增长，Q1 业绩有所提升	4
2.1 2021 年公司产量稳定增加，盈利能力显著提升	4
2.2 2022Q1 业绩同比环比均有所提升	7
3 核心看点：产品结构逐步优化，宝武入主强强联合	9
4 盈利预测与投资建议	9
4.1 盈利预测假设与业务拆分	9
4.2 估值分析与投资建议	10
5 风险提示	12
插图目录	14
表格目录	14

1 事件概述：公司公布 2021 年年报与 2022 年一季报

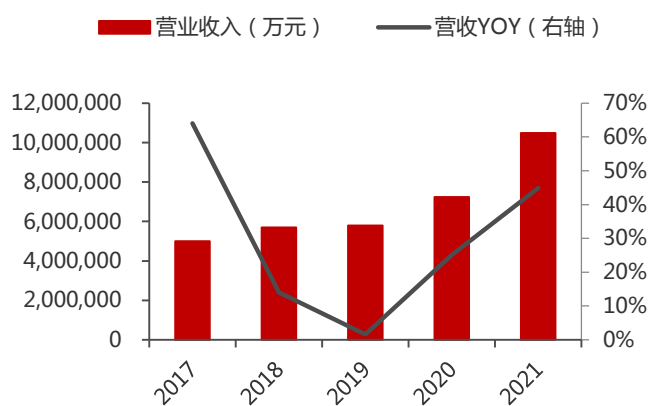
公司公布 2021 年年报：2021 年，公司实现营收 1049.13 亿元，同比增长 44.88%，主要由于公司规模扩大，产品销售价格同比上涨及贸易业务同比增加所致；归母净利润 43.45 亿元，同比增长 60.90%，而扣非归母净利润 40.84 亿元，同比增长 66.53%。

分季度来看：

2021Q4，公司实现营收 194.68 亿元，同比减少 4.96%、环比减少 36.87%；归母净利润 9.15 亿元，同比增加 12.45%、环比减少 10.79%；扣非归母净利润 8.58 亿元，同比减少 5.34%、环比减少 9.97%。

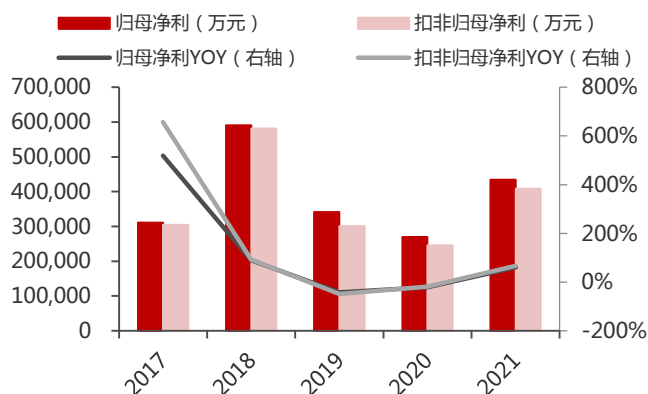
2022Q1，公司实现营收 260.02 亿元，同比增长 2.76%、环比增长 33.57%；归母净利润 10.3 亿元，同比增长 6.12%、环比增长 12.65%；扣非归母净利润 8.61 亿元，同比减少 2.04%、环比增长 0.33%。

图 1：2021 年，公司实现营收 1049.13 亿元



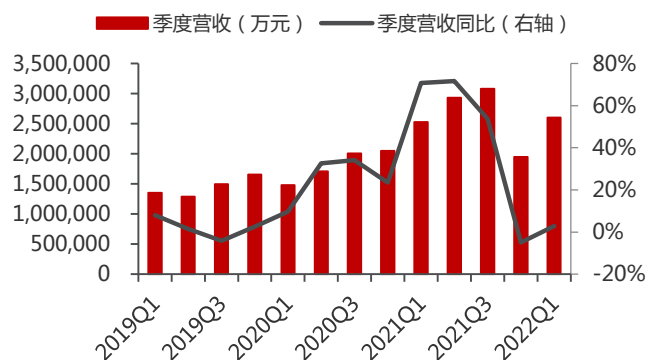
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：2021 年，公司实现归母净利润 43.45 亿元



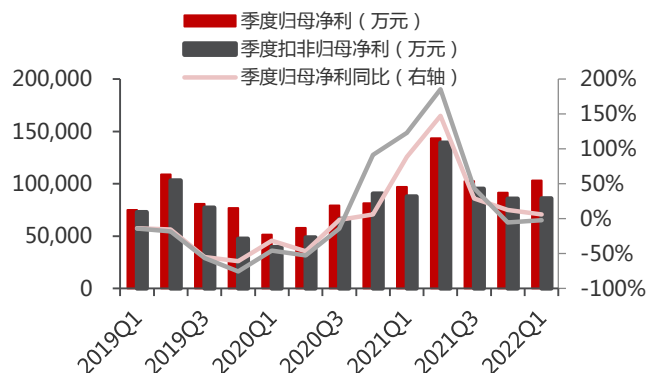
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：公司营收 2021Q4 同比减少 4.96%，2022Q1 同比增长 2.76%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：公司归母净利润 2021Q4 同比增长 12.45%，2022Q1 同比增长 6.12%



资料来源：wind，民生证券研究院

2022年4月24日，公司董事会审议通过了《关于公司业务结构调整及资产整合的议案》，拟收购控股股东电炉产能及相关企业股权，同时对现有贸易、工程建设及检修等相关业务进行调整。公司拟以现金方式收购公司控股股东新余钢铁集团有限公司拥有的经国家认可的100万吨电弧炉炼钢产能指标，以及控股股东持有的江西新旭特殊材料有限公司66.85%股权（2021年产量48.05万吨）。同时，公司拟向控股股东转让下属新钢国贸公司、北京贸易公司、南昌贸易公司、上海贸易公司等四家全资贸易公司100%股权，以及下属全资子公司建设公司、机制公司100%股权，股权转让后企业将不再纳入公司合并报表范围。此举将进一步推进公司聚焦钢铁主业，集中资源重点发展钢铁材料业务，实现更高质量发展目标。

上述拟转让的6家全资子公司合计总资产、净资产、营业收入、利润总额、净利润，分别占新钢股份2021年年报对应指标的12.88%、3.50%、39.71%、4.29%、3.90%，关联交易金额超过3,000万元，业务结构调整较大，超过公司最近一期经审计营收的30%以上。

表 1：公司子公司财务情况（单位：万元）

企业名称	资产总额	净资产	营业收入	利润总额	净利润
6家全资子公司	756,446.90	96,762.09	4,509,278.20	22,389.89	17,432.92
新钢股份	5,871,291.45	2,765,216.07	10,491,283.98	522,231.35	447,006.10
占比	12.88%	3.50%	39.71%	4.29%	3.90%

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

（注：数据取自2021年财报期）

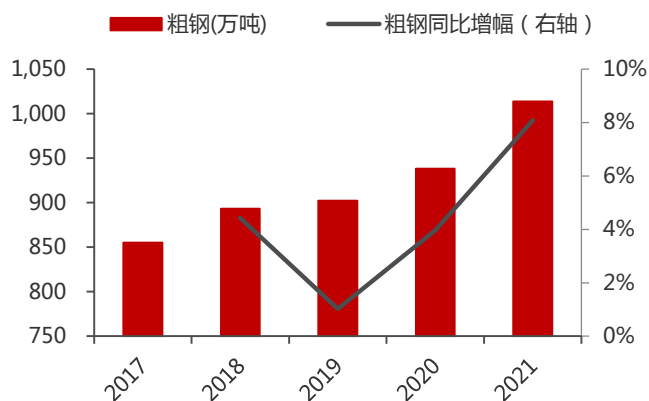
2 点评：公司产量稳定增长，Q1 业绩有所提升

2.1 2021 年公司产量稳定增加，盈利能力显著提升

量：2021 年粗钢产量稳步增长。 2021 年公司完成粗钢产量 1013.79 万吨，同比增加 8.08%，保持稳定增长。钢筋产量同比上升 7.87% 至 239.38 万吨，销量同比上升 11.41% 至 239.61 万吨；中厚板产量同比上升 6.9% 至 258.78 万吨，销量同比上升 8.14% 至 258.93 万吨；热轧板卷产量同比上升 3.24% 至 208.58 万吨，销量同比上升 1.33% 至 207.37 万吨。

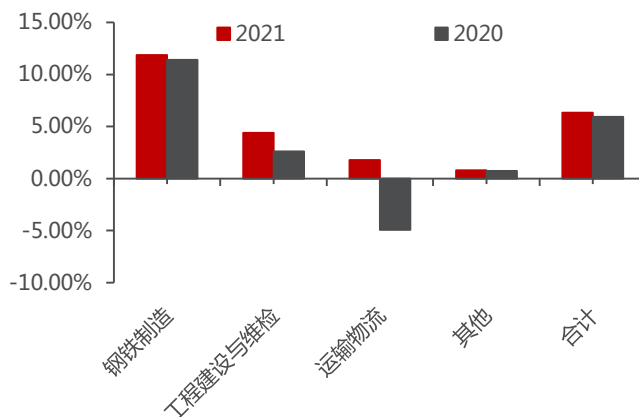
价：2021 原材料大幅上涨毛利率反增，降本策略取得突破。 2021 年钢材主要原材料铁矿石价格同比 +49.06%，主焦煤价格同比 +80.75%，焦炭价格 +50.08%，废钢价格 +29.69%，但公司不断坚定推进全流程降本，单位营业成本仅提升 41.63%，而产品单位价格提升 42.37%，使得毛利率同比增加 0.4pct 至 6.32%。分季度看，毛利率由于营业收入基数原因回升，但由于钢材价格回落，叠加销量季节性下滑导致 2021Q4 毛利环比下滑 3.74 亿元。

图 5：公司产品产量稳步增长



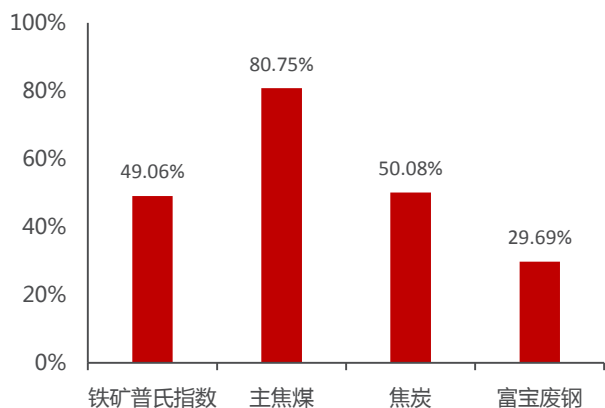
资料来源：我的钢铁网，民生证券研究院

图 6：2021 年分产品毛利率



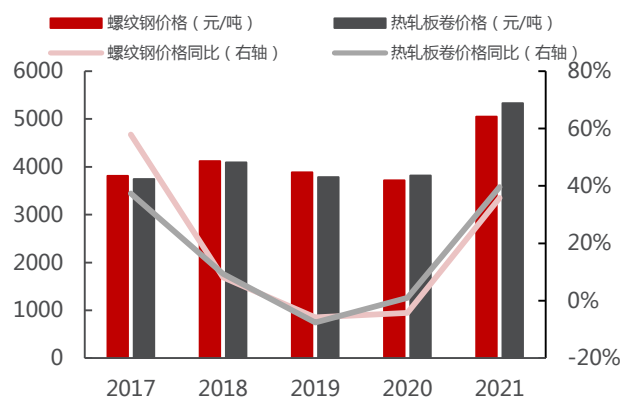
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：2021 年原料价格涨幅明显



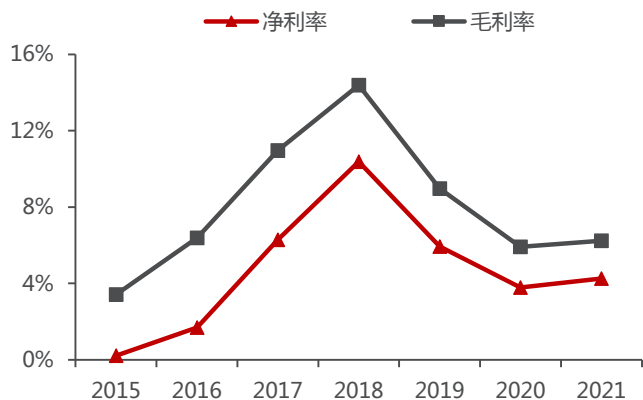
资料来源：我的钢铁网，民生证券研究院

图 8：2021 年钢材价格上涨



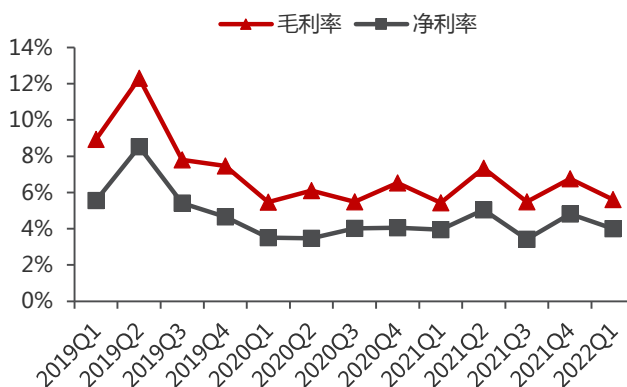
资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：2021 年毛利率上升至 6.23%



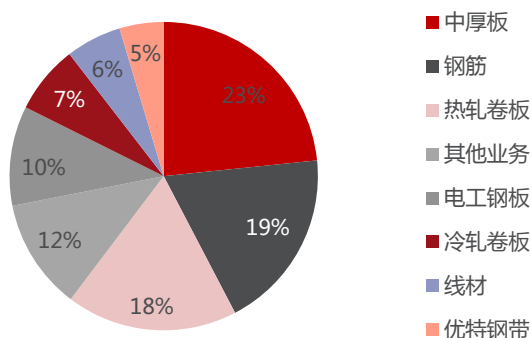
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：公司分季度毛利率变化



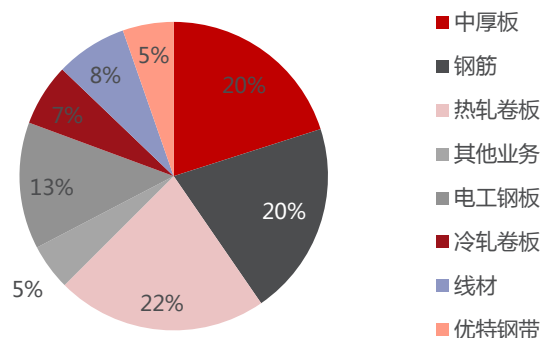
资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：2021 年分产品营收占比



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：2021 年分产品毛利占比

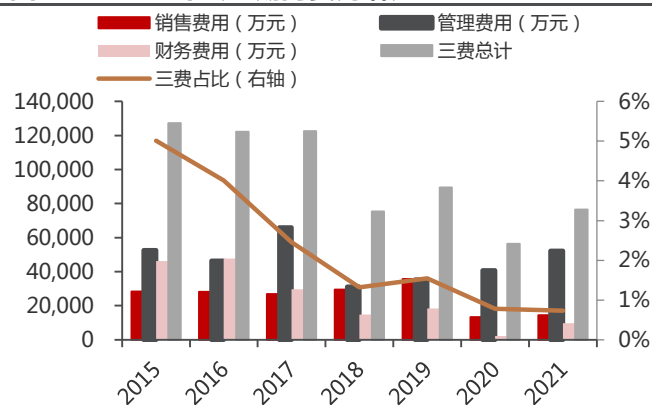


资料来源：wind，民生证券研究院

2021 年期间费用增长。公司 2021 年期间费用同比上升 2 亿元至 7.64 亿元，占营收比重 0.73%；其中销售费用上升 0.10 亿元至 1.44 亿元，管理费用增长 1.15 亿元至 5.23 亿元，主要由于职工薪酬增加，列入管理费用核算的职工薪酬同比增加所致；财务费用增长 0.75 亿元至 0.98 亿元，主要由于汇兑收益同比减少所致。

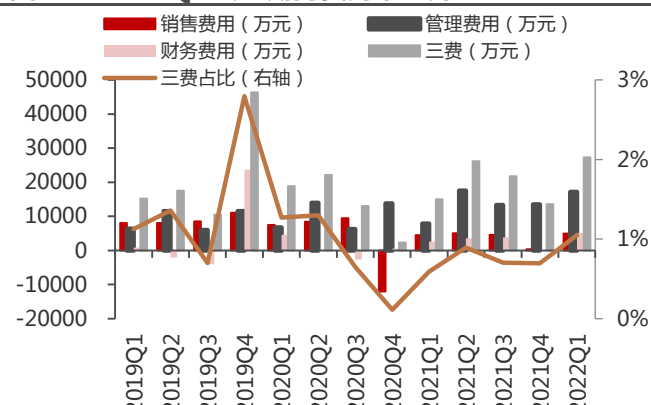
2022Q1 期间费用同比增加。公司 2022Q1 期间费用同比增长 82.24%至 2.73 亿元，占营收比重 1.05%。其中管理费用涨幅最为明显，增长 117.88%至 1.72 亿元。

图 13：2021 年公司期间费用增长 14.27%



资料来源：wind，民生证券研究院

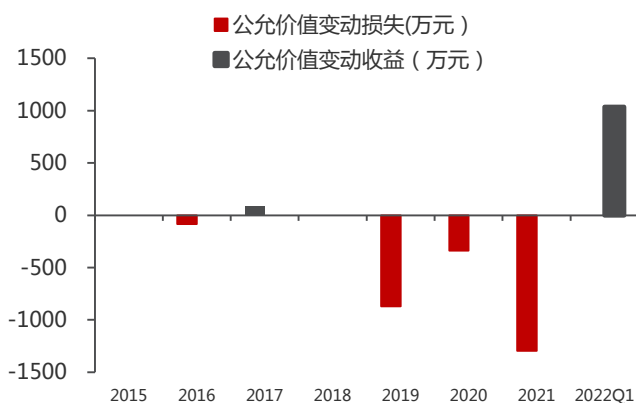
图 14：2022Q1 公司期间费用率上升



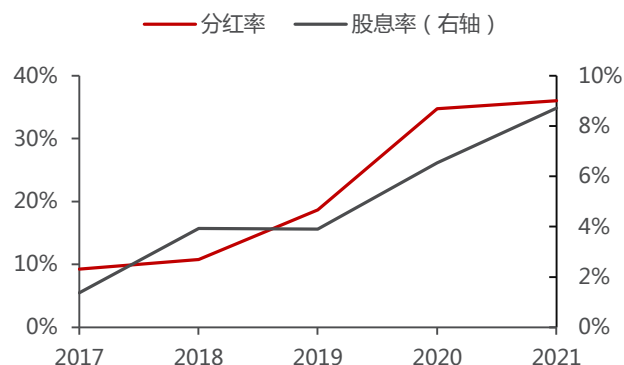
资料来源：wind，民生证券研究院

公司年度公允价值变动损失扩大，2022Q1 产生净收益。2021 年公司公允价值变动损失增长 283.64%至 0.13 亿元，主要由于交易性金融资产产生的公允价值变动损益增加所致，2022Q1 公允价值产生净收益 1035.1 万元。

公司 2021 年分红比例增加。公司拟向全体股东(新钢股份回购专用证券账户除外)每 10 股派发现金股利 5.00 元(含税)，现金分红总额为 15.64 亿元，同比增长 66.67%，分红率增加 1.25pct 至 36.00%，股息率增加 2.17pct 至 8.71%。

图 15：公司公允价值变动


资料来源：wind，民生证券研究院

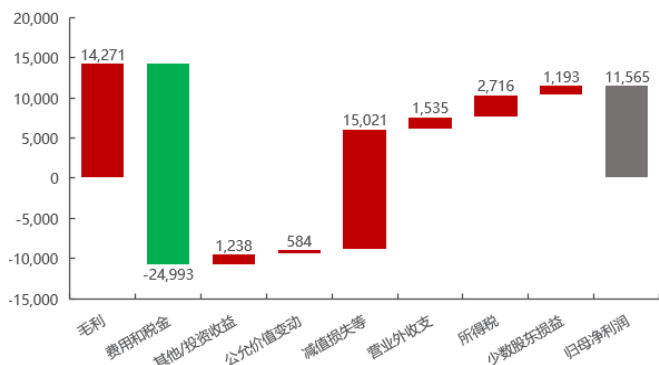
图 16：2021 年公司分红比例提升

 资料来源：wind，民生证券研究院测算
 （注：股价为 2022 年 04 月 29 日收盘价）

毛利拖累 Q4 业绩。2021Q4，归母净利润 9.15 亿元，环比减少 10.79%；扣非归母净利 8.58 亿元，环比减少 9.97%。尽管期间费用下滑贡献了 3.15 亿元的利润增量，但由于需求疲软，钢材价格回落导致 2021Q4 毛利环比下滑 3.74 亿元。

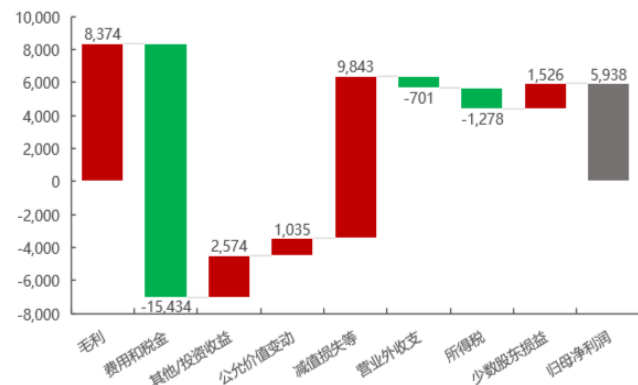
2.2 2022Q1 业绩同比环比均有所提升

2022Q1 vs 2021Q4：2022Q1 归母净利润环比增长 1.16 亿元。其中主要的增利点包括毛利（+1.43 亿元）和减值损失（+1.5 亿元）；主要的减利点在于费用和税金（-2.5 亿元）。

2022Q1 vs 2021Q1：2022Q1 归母净利润同比增长 0.59 亿元。其中主要的增利点包括减值损失（+0.98 亿元）和毛利（+0.83 亿元），其中毛利回升主要由于钢材价格回暖；主要的减利点在于费用和税金（-1.54 亿元）。

图 17：2022Q1 业绩环比变化拆分（单位：万元）


资料来源：wind，民生证券研究院

图 18：2022Q1 业绩同比变化拆分（单位：万元）


资料来源：wind，民生证券研究院

2022Q1 公司产量增长，销量下滑。产销量方面，公司 Q1 冷轧钢材产品产

量同比增长 6.73%，销量同比降低 4.53%；热轧钢材产品产量同比增长 1.15%，销量同比降低 3.55%。**价格方面**，Q1 公司热轧钢材产品售价（不含税）增幅明显，同比增加 7.89%至 4530 元/吨，而冷轧钢材产品售价（不含税）下降 2.14%至 5375 元/吨。

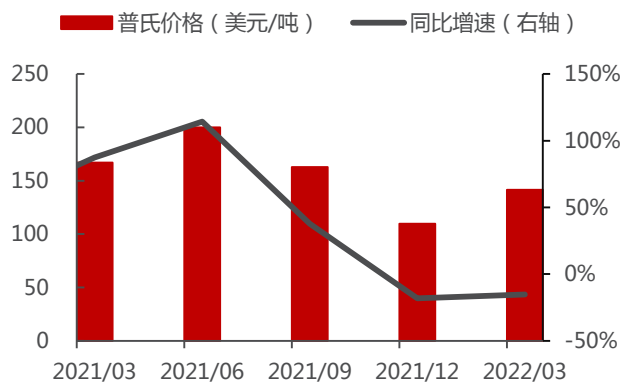
表 2：公司 2022Q1 产量及同比增幅

钢材产品	1-3 月产量 (万吨)	1-3 月产量同比增幅	1-3 月销量 (万吨)	1-3 月平均销量同比增幅	1-3 月平均售价 (不含税) (元/吨)	1-3 月平均售价 (不含税) 同比增幅
冷轧钢材	53	6.73%	53	-4.53%	5375	-2.14%
热轧钢材	213	1.15%	199	-3.55%	4530	7.89%

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

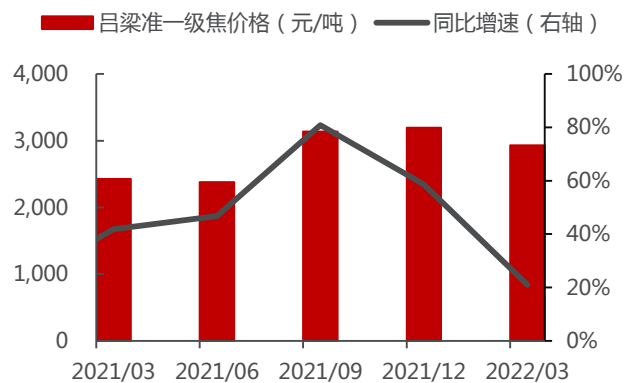
原材料价格同比明显上涨。环比来看，Q1 铁矿普氏价格环比上涨 29.19%；吕梁准一级焦价格环比下滑 8.2%；吕梁主焦煤价格环比下滑 8.41%；废钢价格环比上涨 4.14%。**同比来看**，Q1 铁矿普氏价格同比下滑 15.16%；吕梁准一级焦价格同比上涨 20.93%；吕梁主焦煤价格同比上涨 90.67%；废钢价格同比增长 13.26%。

图 19：铁矿价格同比回落



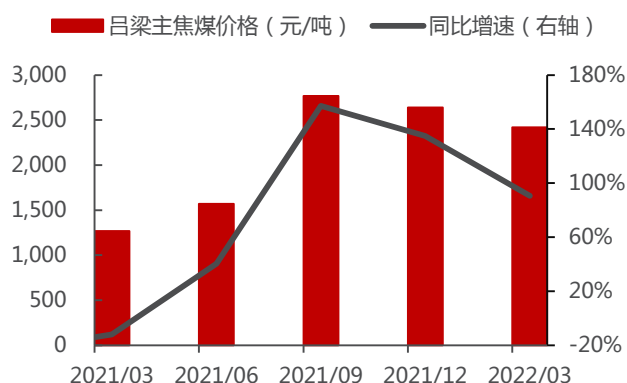
资料来源：wind，民生证券研究院

图 20：焦炭价格同比上涨



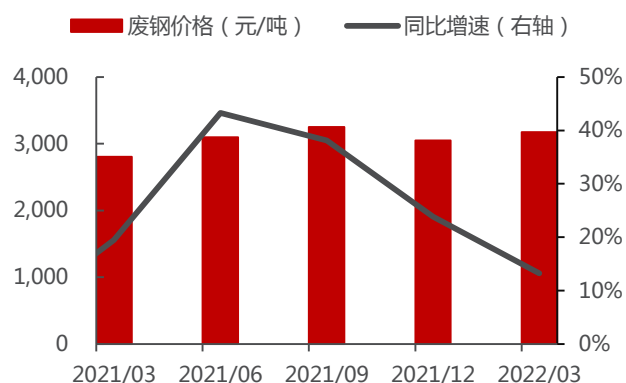
资料来源：wind，民生证券研究院

图 21：焦煤价格同比大涨



资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：废钢价格同比上涨



资料来源：wind，民生证券研究院

3 核心看点：产品结构逐步优化，宝武入主强强联合

产品结构逐步优化，持续推进降本增效。公司是我国重要的钢铁生产商和制造商，具备年产 1000 万吨粗钢生产能力的大型钢铁联合企业。其中优质板材生产能力达到 700 万吨/年。公司将在稳定生产节奏的前提下，持续进行铁前降本行动。不断降低原燃料采购成本、生产消耗和运行成本，优化配煤配矿，提高生产效率。同时公司将坚定不移走精品战略，提升对于中高端产品的供给，做大取向硅钢、车轮钢、汽车大梁钢等高附加值品种。为了抢占中高端客户市场，公司也将不断的进行研发生产，加快人才培养、技术引进、科技孵化、效益提升工作。

2022 年 4 月 23 日，江西国控将向中国宝武无偿划转其持有的新钢集团 51% 股权。本次划转完成后，中国宝武将通过新钢集团间接控制公司 44.81% 的股份，并实现对公司的控制，公司实际控制人将由江西省国资委变更为国务院国资委。但为了持续保持新钢股份的独立性，中国宝武出具了《关于保证上市公司独立性的承诺函》。中国宝武与新钢集团重组，将带动新钢股份实现跨越式发展。

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

我们预计公司 2022-24 年营业收入分别为 1063.27、1105.84 和 1106.99 亿元，同比增速分别为 1.35%、4.00%、0.10%。具体拆分来看，新钢股份收入主要为钢材、工程建设与维修、运输物流、其他主营及其他业务：

- (1) **钢材方面**，由于钢材供给端产能受限，预计钢价将保持坚挺，且结合公司运营计划预计钢材产量将持续增加，我们预计钢材营业收入

2022-24 年分别为 498.47、518.71、515.6 亿元，同比增速分别为 1.27%、4.06%、-0.60%。

- (2) **工程建设与维修方面**，我们营业收入 2022-24 年分别为 2.22、2.23、2.24 亿元，同比增速分别为 0.45%、0.45%、0.45%。
- (3) **运输物流方面**，我们预计营业收入 2022-24 年分别为 2.1、2.2、2.15 亿元，同比增速分别为-4.98%、4.76%、-2.27%。
- (4) **其他主营方面**，受益于产品价格保持坚挺，我们预计营业收入 2022-24 年分别为 498.47、518.71、521.5 亿元，同比增速分别为 1.26%、4.06%、0.54%。
- (5) **其他业务方面**，我们预计营收 2022-24 年分别为 62、64、65.5 亿元，同比分别增长 2.94%、3.23%和 2.34%。

从毛利率角度看，我们预计公司整体毛利率 2022-24 年分别为 6.13%、6.32% 和 6.38%，各板块毛利率变化均不大。

表 3：公司营业收入测算

	2021A	2022E	2023E	2024E
钢材销量 (万吨)	975.94	1006.33	1026.45	1036.72
单价 (元/吨)	5043.37	4,953.37	5,053.37	4,973.37
钢材收入 (亿元)	492.20	498.47	518.71	515.6
工程建设与维修收入 (亿元)	2.21	2.22	2.23	2.24
运输物流收入 (亿元)	2.21	2.1	2.2	2.15
其他主营收入 (亿元)	492.28	498.47	518.71	521.5
其他收入 (亿元)	60.23	62	64	65.5
总收入 (亿元)	1049.13	1063.27	1105.84	1106.99
增速	44.88%	1.35%	4.00%	0.10%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

(注：2021 年单价由当年度“收入/销量”测算，22E-24E 为假设值)

4.2 估值分析与投资建议

根据公司的业务属性，我们选择同为钢铁行业的八一钢铁和宝钢股份作为可比公司，截至 2022 年 4 月 29 日收盘数据，可比公司对应 2022-24 年平均 PE 分别为 7x、6x 和 6x。新钢股份产品结构逐步优化，同时推进降本增效，我们预计公司 2022-24 年归母净利润预计依次为 44.64/49.28/50.32 亿元，对应 4 月 29 日收盘价的 PE 为 4x、4x 和 4x，低于可比公司平均水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表 4：可比公司估值预测

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				评级
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
600581.SH	八一钢铁	7.3	0.77	0.92	1.07	1.17	9	8	7	6	推荐
600282.SH	宝钢股份	6.46	1.06	1.19	1.26	1.3	6	5	5	5	推荐
			均值				8	7	6	6	
600782.SH	新钢股份	5.74	1.36	1.40	1.55	1.58	4	4	4	4	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

(注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价)

5 风险提示

1) 原材料价格上涨。带钢、锌锭等原料价格持续上涨，企业成本压力增大，挤压行业利润。

2) 下游需求不及预期。房地产拿地和新开工数据未见回暖，同时由于地方政府债务高企以及优质项目稀缺，基建投资增速可能不及预期。同时经济转型调整压力仍在，下游企业发展增速不达预期影响需求。

3) 新冠疫情持续影响。疫情防控形势严峻复杂，给公司的生产经营管理及产品运输等事项带来一定的风险。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	104,913	106,327	110,584	110,699
营业成本	98,377	99,806	103,597	103,636
营业税金及附加	318	319	333	333
销售费用	144	149	154	154
管理费用	523	553	567	570
研发费用	612	638	657	660
EBIT	5,032	4,862	5,276	5,345
财务费用	98	5	-70	-149
资产减值损失	-11	-10	-5	-10
投资收益	316	340	387	376
营业利润	5,235	5,344	5,905	6,033
营业外收支	-12	-10	-5	-12
利润总额	5,222	5,334	5,900	6,021
所得税	752	779	858	876
净利润	4,470	4,555	5,042	5,144
归属于母公司净利润	4,345	4,464	4,928	5,032
EBITDA	6,084	5,825	6,146	6,275

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,062	5,417	6,606	7,590
应收账款及票据	1,899	2,261	2,235	2,276
预付款项	3,764	3,903	4,022	4,033
存货	6,249	7,191	7,170	7,269
其他流动资产	17,490	17,055	16,323	17,620
流动资产合计	34,463	35,827	36,355	38,788
长期股权投资	261	284	308	331
固定资产	13,779	16,323	17,168	18,251
无形资产	915	990	1,053	1,121
非流动资产合计	24,250	27,471	28,203	29,566
资产合计	58,713	63,298	64,558	68,354
短期借款	3,114	2,500	0	0
应付账款及票据	18,796	20,726	20,940	21,139
其他流动负债	8,883	9,168	9,266	9,321
流动负债合计	30,793	32,394	30,207	30,460
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	268	267	267	267
非流动负债合计	268	267	267	267
负债合计	31,061	32,661	30,474	30,728
股本	3,189	3,189	3,189	3,189
少数股东权益	753	844	959	1,071
股东权益合计	27,652	30,636	34,085	37,626
负债和股东权益合计	58,713	63,298	64,558	68,354

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	44.88	1.35	4.00	0.10
EBIT 增长率	64.48	-3.37	8.51	1.32
净利润增长率	60.90	2.75	10.38	2.12
盈利能力 (%)				
毛利率	6.23	6.13	6.32	6.38
净利润率	4.26	4.28	4.56	4.65
总资产收益率 ROA	7.40	7.05	7.63	7.36
净资产收益率 ROE	16.15	14.98	14.88	13.77
偿债能力				
流动比率	1.12	1.11	1.20	1.27
速动比率	0.79	0.76	0.83	0.90
现金比率	0.16	0.17	0.22	0.25
资产负债率 (%)	52.90	51.60	47.20	44.95
经营效率				
应收账款周转天数	6.58	7.75	7.36	7.49
存货周转天数	23.18	26.30	25.26	25.61
总资产周转率	1.79	1.68	1.71	1.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.36	1.40	1.55	1.58
每股净资产	8.67	9.61	10.69	11.80
每股经营现金流	1.51	2.11	2.06	1.42
每股股利	0.50	0.49	0.50	0.50
估值分析				
PE	4	4	4	4
PB	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.78	2.66	1.92	1.72
股息收益率 (%)	8.71	8.54	8.74	8.74

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4,470	4,555	5,042	5,144
折旧和摊销	1,052	963	870	929
营运资金变动	-756	1,382	968	-1,197
经营活动现金流	4,811	6,725	6,553	4,528
资本开支	-1,223	-4,105	-1,583	-2,296
投资	-2,410	277	-24	-24
投资活动现金流	-3,395	-3,595	-1,225	-1,940
股权募资	0	0	0	0
债务募资	174	-1,090	-2,495	0
筹资活动现金流	-1,020	-2,766	-4,145	-1,600
现金净流量	401	355	1,189	984

插图目录

图 1：2021 年，公司实现营收 1049.13 亿元.....	3
图 2：2021 年，公司实现归母净利润 43.45 亿元.....	3
图 3：公司营收 2021Q4 同比减少 4.96%，2022Q1 同比增长 2.76%.....	3
图 4：公司归母净利润 2021Q4 同比增长 12.45%，2022Q1 同比增长 6.12%.....	3
图 5：公司产品产量稳步增长.....	5
图 6：2021 年分产品毛利率.....	5
图 7：2021 年原料价格涨幅明显.....	5
图 8：2021 年钢材价格上涨.....	5
图 9：2021 年毛利率上升至 6.23%.....	5
图 10：公司分季度毛利率变化.....	5
图 11：2021 年分产品营收占比.....	6
图 12：2021 年分产品毛利占比.....	6
图 13：2021 年公司期间费用增长 14.27%.....	6
图 14：2022Q1 公司期间费用率上升.....	6
图 15：公司公允价值变动.....	7
图 16：2021 年公司分红比例提升.....	7
图 17：2022Q1 业绩环比变化拆分（单位：万元）.....	7
图 18：2022Q1 业绩同比变化拆分（单位：万元）.....	7
图 19：铁矿价格同比回落.....	8
图 20：焦炭价格同比上涨.....	8
图 21：焦煤价格同比大涨.....	9
图 22：废钢价格同比上涨.....	9

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1：公司子公司财务情况（单位：万元）.....	4
表 2：公司 2022Q1 产量及同比增幅.....	8
表 3：公司营业收入测算.....	10
表 4：可比公司估值预测.....	11
公司财务报表数据预测汇总.....	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001