

## 三季度业绩承压，产品结构持续优化

2022 年 10 月 31 日

► **事件描述：**10 月 25 日，公司发布 2022 三季度报：2022 年前三季度，公司实现总营收 2791.99 亿元，同比增长 1.6%；归母净利润 94.64 亿元，同比减少 56.2%；扣非归母净利 86.87 亿元，同比减少 58.7%。2022Q3，公司实现营业收入 949.41 亿元，同比增长 4.4%、环比减少 3.1%；归母净利润 16.72 亿元，同比减少 74.3%、环比减少 58.8%；扣非归母净利 13.76 亿元，同比减少 78.6%、环比减少 64%。

► **点评：产销量同比提升，毛利率下滑明显**

① **2022 年前三季度产品销量同比提升，优势产品销量保持上涨。**2022 年前三季度公司铁产量为 3486.9 万吨，同比提升 5.24%，钢产量为 3744.8 万吨，同比提升 1.08%，商品坯材销量达到 3714 万吨，同比提升 3.81%。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%。

② **2022 年前三季度毛利率同比回落。**2022 年前三季度，由于受国内疫情反复、夏季高温天气、俄乌冲突、美元加息等因素的影响，钢铁市场总体呈现弱需求、低预期的运行态势，钢材价格低迷，而原燃料成本下降空间有限，导致公司主营业务毛利率同比回落 5.31pct 至 8.9%。**单季度来看，22Q3 毛利率为 6.73%，同比下滑 6.02pct，环比下滑 3.67pct。**

③ **2022Q3 公司归母净利润同比环比均明显下滑，减利点主要在于钢企购销差价持续收窄导致的主营业务毛利下行。**

► **未来核心看点：持续深化成本削减工作，产品结构持续优化**

① **持续深化成本削减工作。**公司持续进行优化配煤配矿结构、采购降本目标细化分解、制造成本和费用管控等工作，前三季度累计实现成本削减 84.76 亿元，积极应对购销差价收窄和效益下滑压力。

② **公司产能持续增加，产品结构持续优化。**1) 东山基地新建三高炉系统项目目前已经投运，下属公司湛江钢铁拟建的宝钢湛江钢铁氢基竖炉系统项目预计将于 2023 年底投产；2) 宝山基地无取向硅钢产品结构优化项目已进入设备安装阶段，预计可进一步提升高牌号无取向硅钢比例；3) 立项宝山基地条钢产品结构优化改造，拟建生产能力为 60 万吨/年二高线产线。

► **投资建议：**龙头规模效应显著，同时产品结构有望进一步优化，我们预计 2022-24 年归母净利润预计依次为 129.22/152.64/177.99 亿元，对应 10 月 28 日收盘价的 PE 为 9x、7x 和 6x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；原材料涨价超预期；项目进展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	365342	360865	375920	378445
增长率 (%)	29.4	-1.2	4.2	0.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	23632	12922	15264	17799
增长率 (%)	86.1	-45.3	18.1	16.6
每股收益 (元)	1.06	0.58	0.69	0.80
PE	5	9	7	6
PB	0.6	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 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.95 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001  
邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002  
邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006  
邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 任恒

执业证书：S0100122020015  
邮箱：renheng@mszq.com

### 相关研究

1. 宝钢股份 (600019.SH) 2022 年半年报点评：H1 业绩不及预期，产品结构优化加速-2022/08/31
2. 宝钢股份 (600019.SH) 2021 年报&2022 年一季报点评：产销量回落叠加成本上升，Q1 业绩不及预期-2022/04/29

## 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	365342	360865	375920	378445
营业成本	316456	326956	338212	338110
营业税金及附加	1432	1335	1419	1419
销售费用	1720	1552	1616	1627
管理费用	4396	3970	4135	4163
研发费用	11371	11909	12170	12110
EBIT	29874	15144	18368	21015
财务费用	1788	1703	1698	1314
资产减值损失	-1108	-914	-580	-500
投资收益	3975	5052	4060	4491
营业利润	32563	18081	20877	24425
营业外收支	-1854	-400	-350	-350
利润总额	30708	17681	20527	24075
所得税	4253	2829	3137	3737
净利润	26455	14852	17390	20338
归属于母公司净利润	23632	12922	15264	17799
EBITDA	49220	31397	35166	38121

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	20046	34425	36975	37078
应收账款及票据	27216	24905	25123	25291
预付款项	5819	6539	6764	6762
存货	49490	48567	50563	50648
其他流动资产	46784	59984	60589	60691
流动资产合计	149355	174421	180014	180471
长期股权投资	25920	27920	29920	32920
固定资产	146161	147178	147761	146058
无形资产	12082	12082	12032	11799
非流动资产合计	231043	229230	230553	232346
资产合计	380398	403651	410567	412817
短期借款	10933	6000	4000	3000
应付账款及票据	58718	60017	63009	63917
其他流动负债	67753	71164	72137	72201
流动负债合计	137404	137181	139147	139118
长期借款	14773	29173	26673	24173
其他长期负债	17501	17040	14140	9240
非流动负债合计	32273	46213	40813	33413
负债合计	169677	183394	179959	172531
股本	22268	22268	22268	22268
少数股东权益	19787	21718	23843	26382
股东权益合计	210721	220257	230607	240287
负债和股东权益合计	380398	403651	410567	412817

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	29.42	-1.23	4.17	0.67
EBIT 增长率	93.94	-49.31	21.29	14.41
净利润增长率	86.15	-45.32	18.13	16.61
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	13.38	9.40	10.03	10.66
净利润率	7.24	4.12	4.63	5.37
总资产收益率 ROA	6.21	3.20	3.72	4.31
净资产收益率 ROE	12.38	6.51	7.38	8.32
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.09	1.27	1.29	1.30
速动比率	0.67	0.86	0.87	0.87
现金比率	0.15	0.25	0.27	0.27
资产负债率 (%)	44.61	45.43	43.83	41.79
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	12.23	12.39	12.39	12.39
存货周转天数	57.08	55.00	55.00	55.00
总资产周转率	0.96	0.89	0.92	0.92
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.06	0.58	0.69	0.80
每股净资产	8.57	8.92	9.29	9.61
每股经营现金流	2.69	1.33	1.50	1.60
每股股利	0.60	0.23	0.30	0.30
<b>估值分析</b>				
PE	5	9	7	6
PB	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.84	4.00	3.29	2.81
股息收益率 (%)	12.12	4.73	6.06	6.06

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	26455	14852	17390	20338
折旧和摊销	19346	16253	16798	17106
营运资金变动	14244	230	522	318
经营活动现金流	59869	29597	33497	35678
资本开支	-21488	-16628	-16325	-15574
投资	-7902	-6309	-2750	-3800
投资活动现金流	-27034	-9590	-14515	-14883
股权募资	2042	0	0	0
债务募资	-11543	1611	-7400	-8400
筹资活动现金流	-31344	-5569	-16533	-20741
现金净流量	1468	14379	2550	103

## 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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026