

降本增效提质优化，龙头地位巩固

2023 年 05 月 08 日

事件概述：2022 年，公司实现营收 3690.58 亿元，同比增长 1.0%；归母净利润 121.87 亿元，同比减少 48.4%；扣非归母净利润 104.3 亿元，同比减少 55.7%。2023Q1，公司实现营收 788.86 亿元，同比减少 8.5%、环比减少 12.2%；归母净利润 18.45 亿元，同比减少 50.6%、环比减少 32.2%；扣非归母净利润 16.43 亿元，同比减少 53.0%、环比减少 5.7%。

点评：产销量保持坚挺，毛利受原料价格拖累

① 量：2022 年公司整体产销量增长，品种结构分化较大。公司 2022 年整体产量 4984 万吨，同比+7.6%；销量 4976 万吨，同比+6.9%。除钢管产品产销量有所下降之外，各类产品产销量都有所上升，其中长材产品产销量上升较为明显，冷热轧碳钢板卷均有小幅上涨。2023Q1，公司产量同比增长 8.58%至 1228 万吨，销量同比增长 8.90%至 1211 万吨。

② 价：原燃料高位震荡，公司毛利率下滑。2022 年，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，钢铁价格低迷，而钢铁原燃料价格快速上涨，利润空间受到持续挤压。2022 年，公司产品单价下滑 9.36%至 5324 元/吨，平均成本增长 0.90%至 5122 元/吨。公司产品毛利率合计减少 6.7pct 至 3.8%，其中冷热轧碳钢板卷毛利跌幅严重。

未来核心看点：降本增效提质优化，龙头地位巩固

① 产销量持续增加，产品结构优化。2022 年实现“1+1+N”产品销量 2538 万吨，同比+183 万吨；2023Q1 销量同比+10.6 万吨至 627.4 万吨。2022 年，冷轧汽车板、取向硅钢、新能源汽车用高牌号无取向硅钢等高盈利产品实现增量超 100 万吨。2023Q1，宝钢低碳钢量产供货第一卷下线。

② 重点项目持续推进。2023 年，公司预算安排固定资产投资资金 282.8 亿元，主要用于宝山基地取向硅钢产品结构优化（二步）及能效达标项目改造、青山基地硅钢规划系列项目、东山基地氢基竖炉系统等项目。公司参与海外投资设立沙特厚板公司，预计年产 250 万吨直接还原铁、167 万吨钢、150 万吨厚板。

③ 持续深化成本削减。围绕采购物流降本、能源成本削减、配煤配矿结构优化、重点费用管控、技术经济指标改善等，2022 年实现成本削减 93.5 亿元，2023Q1 实现成本削减 14.8 亿，均超额完成目标，有力支撑公司经营业绩。

投资建议：公司作为钢铁行业龙头企业，伴随国内经济逐步复苏带动吨钢盈利回暖，我们预计公司 2023-25 年将分别实现归母净利润 139.46/186.97/213.28 亿元，对应 5 月 5 日收盘价，PE 分别为 11、8 和 7 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：项目进度不及预期；原材料价格上涨风险；下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	369058	367132	369147	380832
增长率 (%)	1.0	-0.5	0.5	3.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	12187	13946	18697	21328
增长率 (%)	-48.4	14.4	34.1	14.1
每股收益 (元)	0.55	0.63	0.84	0.96
PE	12	11	8	7
PB	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 05 月 05 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
6.62 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 年三季报点评：三季报业绩承压，产品结构持续优化-2022/10/31

2. 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

3. 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

目录

1 事件概述：公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报	3
2 点评：产销量保持增长，毛利受原料价格拖累	4
2.1 产销量同比增长，受原材料价格影响毛利下滑	4
2.2 2023Q1 盈利水平环比同比下滑	6
3 核心看点：降本增效提质优化，龙头地位巩固	7
4 盈利预测与投资建议	8
5 风险提示	9
插图目录	11
表格目录	11

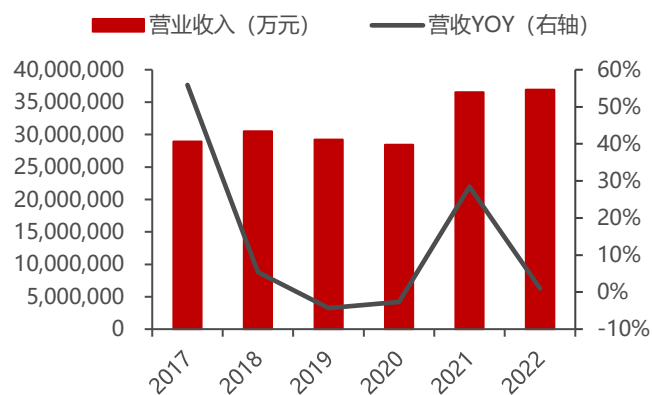
1 事件概述：公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报

公司发布 2022 年年报：2022 年，公司实现营收 3690.58 亿元，同比增长 1.0%；归母净利润 121.87 亿元，同比减少 48.4%；扣非归母净利 104.3 亿元，同比减少 55.7%。

2023Q1，公司实现营收 788.86 亿元，同比减少 8.5%、环比减少 12.2%；归母净利润 18.45 亿元，同比减少 50.6%、环比减少 32.2%；扣非归母净利 16.43 亿元，同比减少 53.0%、环比减少 5.7%。业绩符合预期。

2023 年经营目标：2023 年，公司计划产铁 4,877 万吨，产钢 5,089 万吨，销售商品坯材 5,121 万吨、营业总收入 3,383 亿元、营业成本 3,135 亿元。努力实现“经营业绩国内第一；“1+1+N”产品销量 2618 万吨；钢铁主业人均钢产量达到 1700 吨/人·年；成本环比削减 29 亿元以上，铁水成本保持行业前十，现货发生率 6.2%；全面实现超低排放 A 级企业创建；数智化转型保持引领；重大项目实现节点目标”的经营总目标。

图1：公司 2022 年度营收同比+1.0%



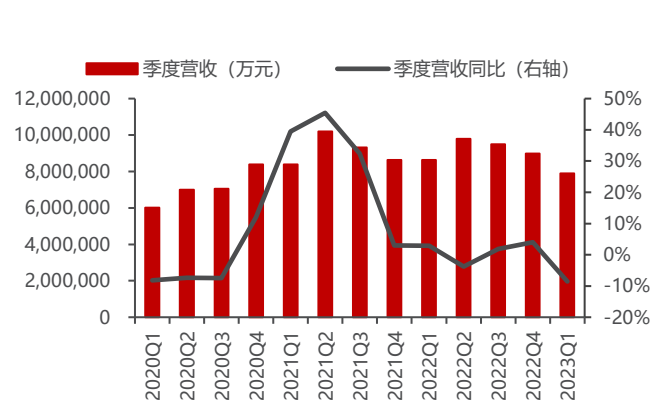
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司 2022 年度归母净利润同比-48.4%



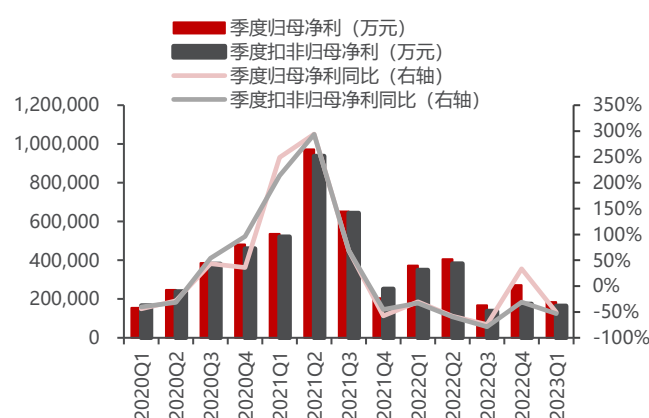
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司 2023Q1 营收同比-8.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司 2023Q1 归母净利润同比-50.6%



资料来源：wind，民生证券研究院

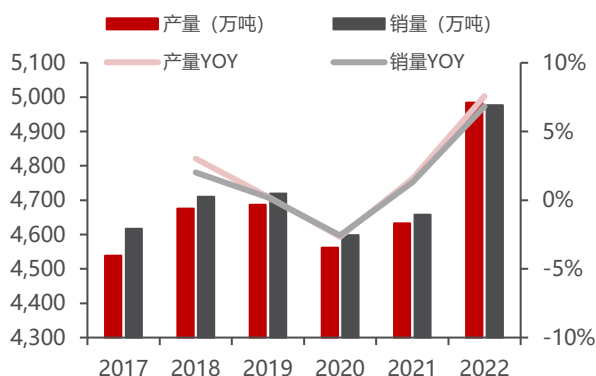
2 点评：产销量保持增长，毛利受原料价格拖累

2.1 产销量同比增长，受原材料价格影响毛利下滑

量：2022 年公司整体产销量增长。公司 2022 年产量同比增长 7.58%至 4984 万吨；销量增长 6.83%至 4976 万吨。其中，长材销量增长 33.6%至 223 万吨；冷轧碳钢板卷销量增长 4.1%至 1956 万吨；热轧碳钢板卷销量增长 6.9%至 2131 万吨；钢管产品销量小幅下滑 1.2%至 206 万吨。2023Q1，公司产量同比增长 8.58%至 1228 万吨，销量同比增长 8.90%至 1211 万吨。

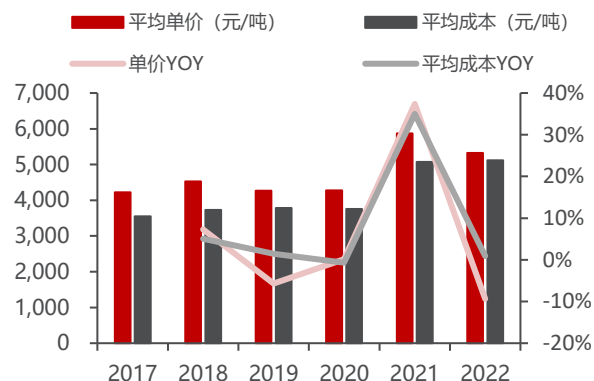
价：原燃料高位震荡，公司毛利率下滑。2022 年，由于受国内疫情反复、夏季高温天气、俄乌冲突、美元加息等因素的影响，钢铁市场总体呈现弱需求、低预期的运行态势，钢铁价格低迷，而钢铁原燃料价格高位震荡，利润空间受到持续挤压。2022 年，公司产品单价下滑 9.36%至 5324 元/吨，毛利率同比减少 6.7pct 至 5.8%，其中冷轧碳钢板卷毛利率下降 7.5pct 至 5.1%，热轧碳钢板卷毛利率下降 9.3pct 至 2.3%。2023 年 Q1，公司产品单价同比下降 11.20%至 5020 元/吨。

图5：2022 年公司产销量增长



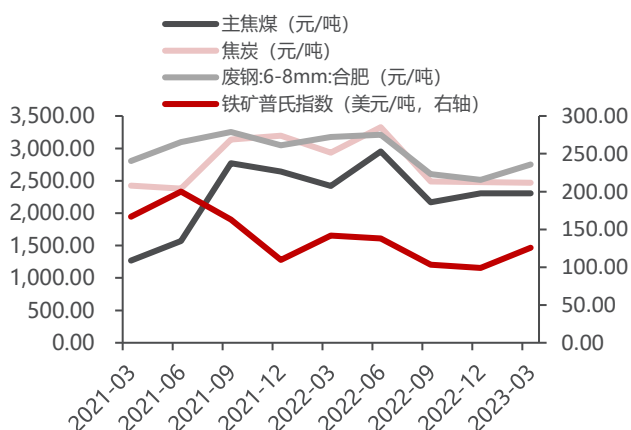
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2022 年公司产品单价降幅大于成本降幅



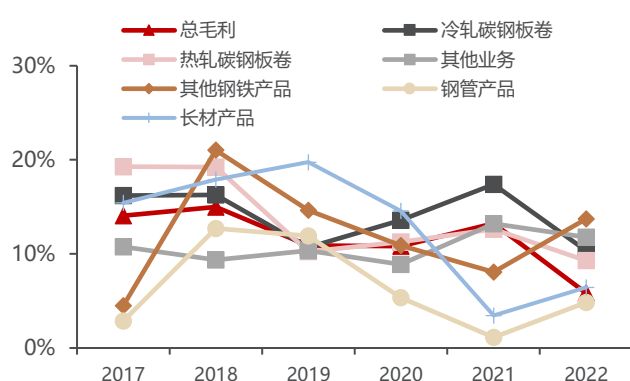
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2022 年公司主要原材料价格

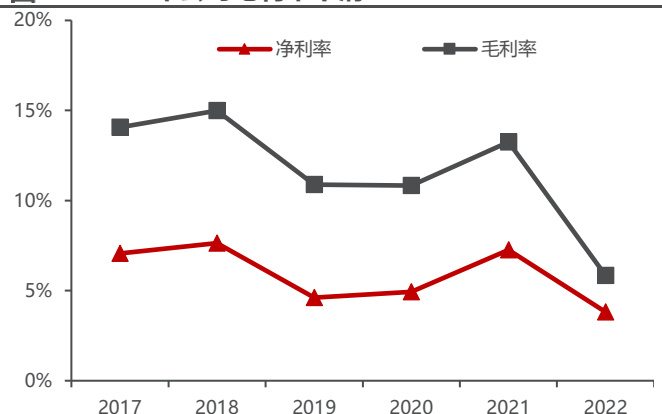


资料来源：wind，民生证券研究院

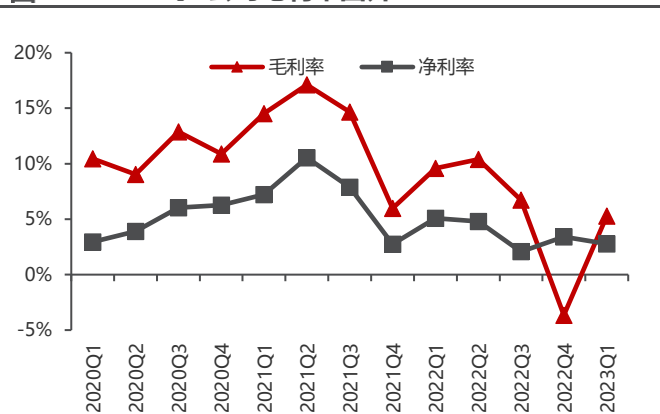
图8：2022 年分产品毛利率



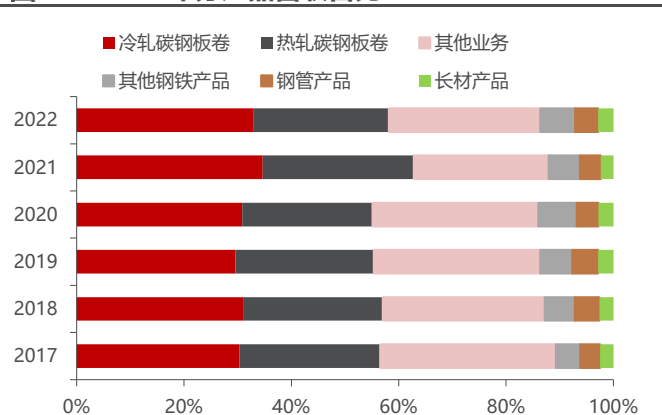
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：2022 年公司毛利率下滑至 5.84%


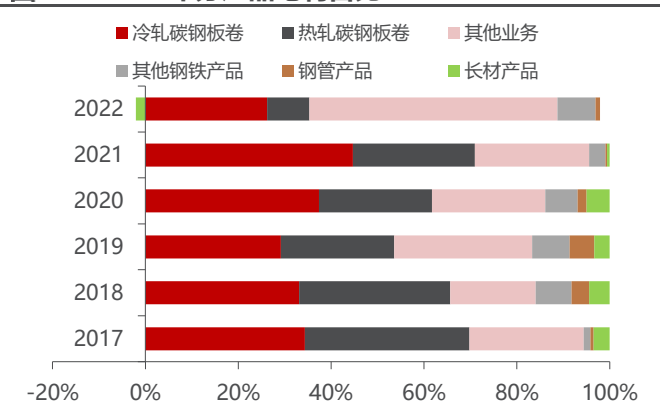
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2023Q1 公司毛利率回升至 5.27%


资料来源：wind，民生证券研究院

图11：2022 年分产品营收占比


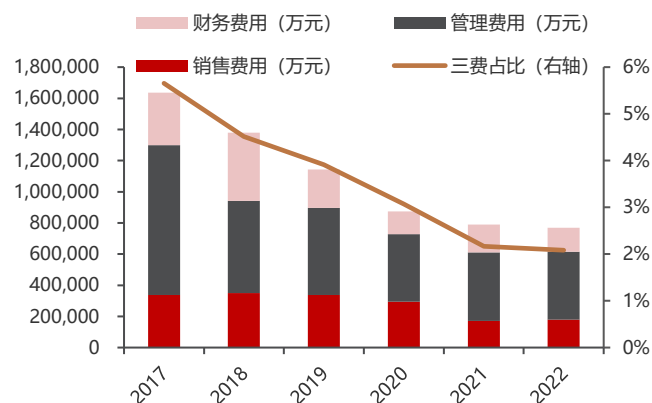
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：2022 年分产品毛利占比


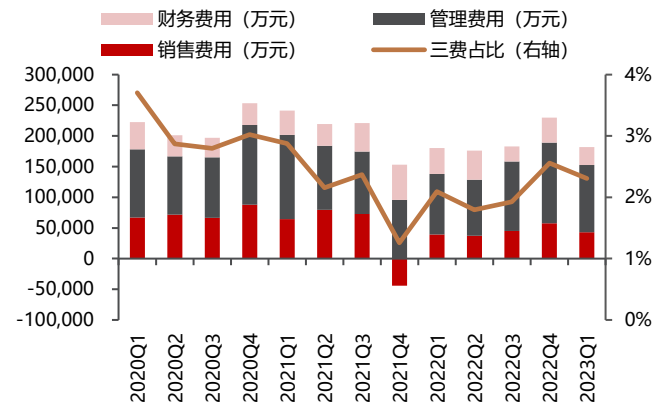
资料来源：wind，民生证券研究院

公司 2022 年期间费用同比减少 2.76%至 76.86 亿元，期间费用率同比减少 0.08pct 至 2.08%。销售费用增长 4.02%至 17.89 亿元，主要是运输仓储费增加 0.45 亿元所致；管理费用减少 1.03%至 43.51 亿元，主要为工资及奖励福利减少 4.07 亿元所致；财务费用同比下降 13.53%至 15.46 亿元，主要因 2022 年公司融资规模及融资利率下降，利息支出减少 3.03 亿元；公司为保障备付与流动性，适当增加银行存款规模，利息收入上升 0.89 亿元。**公司 2023 年 Q1 期间费用同比增长 0.78%至 18.19 亿元，期间费用率同比增加 0.21pct 至 2.31%。**其中，销售费用增长 9.58%至 4.30 亿元；管理费用增长 10.96%至 10.97 亿元；财务费用下降 31.16%至 2.91 亿元。

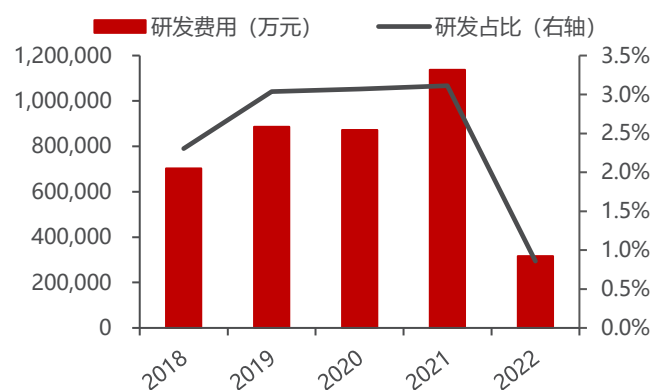
2022 年公司研发费用同比增长 7.7%至 31.68 亿元，主要是公司进一步加大研发投入，推进绿色低碳和智慧制造等技术研发，不断开发钢铁精品，提升公司技术引领能力。实现耐热刻痕取向硅钢 B18HS075、高焊接高成形超高强钢 CH1180、高效新能源车驱动电机用无取向硅钢 B30AHV1400M 等 9 项全球首发。**2023Q1 研发费用为 7.33 亿元。**

图13: 2022 年公司期间费用下降


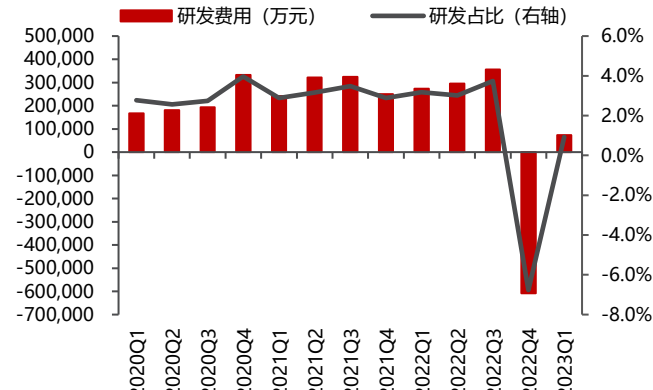
资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 2023 年 Q1 期间费用下降


资料来源: wind, 民生证券研究院

图15: 2022 年公司研发费用


资料来源: wind, 民生证券研究院

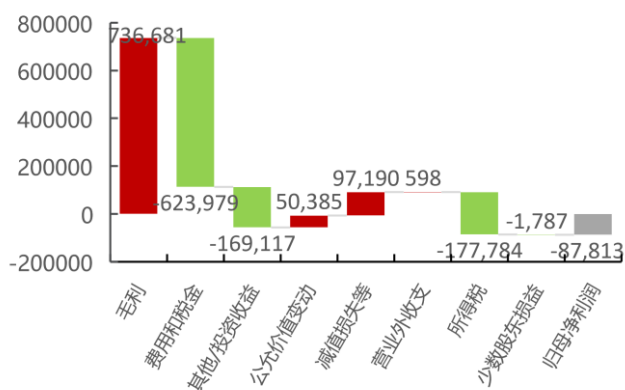
图16: 2023Q1 研发费用


资料来源: wind, 民生证券研究院

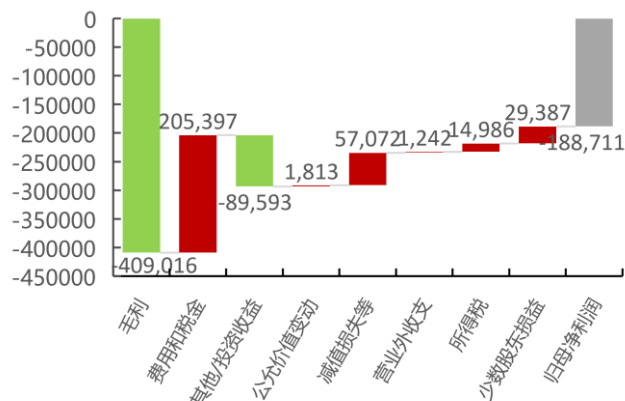
2.2 2023Q1 盈利水平环比同比下滑

2023Q1 vs 2022Q4: 2023Q1 归母净利润环比减少 8.78 亿元, 主要的增利点包括毛利 (+73.67 亿元)、减值损失等 (+9.72 亿元); 主要的减利点在于费用和佣金 (-62.40 亿元)、其他/投资收益 (-16.91 亿元)、所得税 (-17.78 亿元)。

2023Q1 vs 2022Q1: 2023Q1 归母净利润同比减少 18.87 亿元, 主要的增利点包括费用和税金 (+20.54 亿元)、减值损失等 (+5.71 亿元)、所得税 (+1.50 亿元)、少数股东损益 (+2.94 亿元), 其中费用和税金减少主要在于 2023Q1 研发费用同比减少 20.03 亿元至 7.33 亿元。主要的减利点包括毛利 (-40.90 亿元)、其他/投资收益 (-8.96 亿元), 其中毛利减少主要系原燃料价格高位, 产品价格降幅较成本大; 其他/投资收益减少主要系投资收益同比减少 9.37 亿元。

图17: 2023Q1 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: 2023Q1 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)


资料来源: wind, 民生证券研究院

3 核心看点: 降本增效提质优化, 龙头地位巩固

产销量持续增加, 产品结构优化。公司 2022 年实现“1+1+N”产品销量 2538 万吨, 销量同比上升 183 万吨。2023Q1 “1+1+N”产品销量 627.4 万吨, 同比增加 10.6 万吨。2022 年, 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类用钢等高盈利产品实现增量超 100 万吨, 冷轧汽车板和取向硅钢市占率实现双提升。推进绿色低碳品牌建设, 扎实推进“Beyond 超越行动”, 宝钢汽车板 SMARTeX 和硅钢 BeCOREs 成为“双领军”品牌, 热轧及线材产品环境声明在中国钢铁行业 EPD 平台首发。2023Q1, 宝钢低碳钢 (BeyondECO®-30%) 量产供货第一卷下线。

重点项目持续推进。2023 年, 公司预算安排固定资产投资资金 282.8 亿元, 主要用于宝山基地取向硅钢产品结构优化 (二步) 及能效达标项目改造、青山基地硅钢规划系列项目、东山基地氢基竖炉系统、梅山基地环保达 A 等项目预付款及进度款; 并投入一定资金用于智慧制造等技改项目。2023Q1, 公司无取向硅钢产品结构优化项目全线投产, 为目前全球唯一完全面向新能源汽车行业的高等级无取向硅钢专业生产线。东山基地国内首座百万吨级氢基竖炉炉壳吊装全部完成, 工程建设进入炉顶结构安装高峰期。此外, 公司与沙特阿拉伯国家石油公司、沙特公共投资基金共同投资设立沙特厚板公司, 预计年产 250 万吨直接还原铁、167 万吨钢、150 万吨厚板。

表1：公司拟建项目情况

项目	目的	产能	进度
宝山基地取向硅钢产品结构优化（二步）项目	进一步满足国家超高压输电及配变产业对高端取向硅钢产品的需求		目前项目已完成打桩，开始土建施工
宝山基地冷轧厂 C411 机组普冷产品品种结构调整	满足汽车和家电对电镀锌产品的需求	拟新建 1 条年产能 30 万吨的电镀锌生产线	目前项目已立项，在初步设计阶段
宝山基地条钢厂产品结构优化改造	满足新能源汽车迅猛发展对汽车零部件用弹簧钢、轴承钢等产品需求	拟新建生产能力为 60 万吨/年的第二高线	已立项并完成初步设计，准备开展设备招标
宝山基地冷轧厂 C202 机组综合改造	解决冷轧 C202 轧机设备老化问题		项目已立项，在初步设计阶段
宝山基地圆方坯电炉低碳节能改造	支撑公司双碳目标和后续发展	拟拆除现有双工位 7/8#炉，建单工位 150t 水平式废钢预热交流电炉，产能维持不变	已立项并完成初步设计，准备开展施工招标

资料来源：公司公告，民生证券研究院

持续深化成本削减。围绕采购物流降本、能源成本削减、配煤配矿结构优化、重点费用管控、技术经济指标改善等，全方位开展成本削减，2022 年实现成本削减 93.5 亿元，2023Q1 实现成本削减 14.8 亿，均超额完成目标，有力支撑公司经营业绩。

4 盈利预测与投资建议

公司作为钢铁行业龙头企业，伴随国内经济逐步复苏带动吨钢盈利回暖，我们预计公司 2023-25 年将分别实现归母净利润 139.46/186.97/213.28 亿元，对应 5 月 5 日收盘价，PE 分别为 11、8 和 7 倍，维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 项目进度不及预期风险。在国家环保政策等内外部因素下，公司在建项目不能如期完成，或将影响产品产销情况，进而对业绩造成一定影响。

2) 原材料价格上涨风险。原材料价格的波动可能影响公司的毛利和净利水平。

3) 下游需求不及预期风险。国际宏观环境恶化，国内经济复苏节奏若不及预期，导致下游风电需求领域放量不及预期，影响公司产品销量，从而影响业绩。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	369058	367132	369147	380832
营业成本	346852	341728	337464	345772
营业税金及附加	1372	1394	1402	1446
销售费用	1789	1769	1778	1835
管理费用	4351	4372	4396	4535
研发费用	3168	3097	3114	3212
EBIT	11470	15392	21624	24690
财务费用	1546	1400	1485	1354
资产减值损失	-953	-584	-533	-455
投资收益	5112	4737	4763	4914
营业利润	15604	18880	25108	28557
营业外收支	-560	-600	-600	-600
利润总额	15044	18280	24508	27957
所得税	1015	2376	3186	3634
净利润	14029	15903	21322	24322
归属于母公司净利润	12187	13946	18697	21328
EBITDA	31409	35456	42595	46554

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	24150	28089	41076	55129
应收账款及票据	26119	26400	26552	27400
预付款项	8358	7541	7447	7631
存货	46010	44355	43846	45017
其他流动资产	70252	70133	70209	70650
流动资产合计	174889	176519	189130	205826
长期股权投资	27877	32614	37377	42291
固定资产	148259	146399	142319	138039
无形资产	12080	12065	12017	11966
非流动资产合计	223360	221960	222556	223098
资产合计	398249	398478	411686	428924
短期借款	4600	6600	6600	6600
应付账款及票据	62046	61432	60666	62159
其他流动负债	77341	62335	61981	62771
流动负债合计	143988	130368	129247	131531
长期借款	21573	25573	25573	25573
其他长期负债	16812	16960	16940	16920
非流动负债合计	38385	42533	42513	42493
负债合计	182373	172901	171760	174024
股本	22268	22262	22262	22262
少数股东权益	21253	23211	25836	28830
股东权益合计	215876	225577	239926	254900
负债和股东权益合计	398249	398478	411686	428924

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.02	-0.52	0.55	3.17
EBIT 增长率	-61.61	34.20	40.48	14.18
净利润增长率	-48.43	14.43	34.07	14.07
盈利能力 (%)				
毛利率	5.84	6.92	8.58	9.21
净利润率	3.31	3.80	5.06	5.60
总资产收益率 ROA	3.06	3.50	4.54	4.97
净资产收益率 ROE	6.26	6.89	8.73	9.43
偿债能力				
流动比率	1.21	1.35	1.46	1.56
速动比率	0.45	0.53	0.64	0.74
现金比率	0.17	0.22	0.32	0.42
资产负债率 (%)	45.79	43.39	41.72	40.57
经营效率				
应收账款周转天数	15.57	14.47	14.47	14.47
存货周转天数	48.50	48.00	48.00	48.00
总资产周转率	0.94	0.92	0.91	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.63	0.84	0.96
每股净资产	8.74	9.09	9.62	10.15
每股经营现金流	2.01	1.33	1.73	1.91
每股股利	0.28	0.31	0.42	0.48
估值分析				
PE	12	11	8	7
PB	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.42	4.57	3.50	2.90
股息收益率 (%)	4.23	4.73	6.34	7.24

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	14029	15903	21322	24322
折旧和摊销	19939	20064	20971	21863
营运资金变动	14010	-4039	-1396	-926
经营活动现金流	44719	29696	38411	42517
资本开支	-21438	-16647	-16265	-16909
投资	-7460	2100	0	0
投资活动现金流	-26191	-13637	-16265	-16909
股权募资	2683	-30	0	0
债务募资	-3063	-3939	0	0
筹资活动现金流	-13740	-12119	-9159	-11554
现金净流量	4716	3939	12986	14053

插图目录

图 1: 公司 2022 年度营收同比+1.0%	3
图 2: 公司 2022 年度归母净利润同比-48.4%	3
图 3: 公司 2023Q1 营收同比-8.5%	3
图 4: 公司 2023Q1 归母净利润同比-50.6%	3
图 5: 2022 年公司产销量增长	4
图 6: 2022 年公司产品单价降幅大于成本降幅	4
图 7: 2022 年公司主要原材料价格	4
图 8: 2022 年分产品毛利率	4
图 9: 2022 年公司毛利率下滑至 5.84%	5
图 10: 2023Q1 公司毛利率回升至 5.27%	5
图 11: 2022 年分产品营收占比	5
图 12: 2022 年分产品毛利占比	5
图 13: 2022 年公司期间费用下降	6
图 14: 2023 年 Q1 期间费用下降	6
图 15: 2022 年公司研发费用	6
图 16: 2023Q1 研发费用	6
图 17: 2023Q1 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)	7
图 18: 2023Q1 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)	7

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司拟建项目情况	8
公司财务报表数据预测汇总	10

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
	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