

➤ **事件概述：**3月18日，公司发布2021年报：2021年，公司实现归母净利润27.32亿元，同比增长27.6%；扣非归母净利润26.53亿元，同比增长29.2%。分季度看，2021Q4，公司实现归母净利润5.9亿元，环比Q3减少11.1%，扣非归母净利润5.7亿元，环比Q3减少14.1%。

➤ **点评：原料成本大幅走高，毛利率下滑2.72pct**

① **量：2021年钢材产品产量同比下滑0.50%，铁精粉产量同比微幅增长0.38%。**公司2021年钢材产品（包含汽车板簧）产量为441.59万吨，同比-0.50%，销售量为442.08万吨，同比-0.34%。分季度看，公司2021Q4实现钢材产品销售量120.45万吨，环比Q3+3.82%。铁精粉方面，公司2021年铁精粉产量70.48万吨，同比+0.38%，但由于四季度公司基本没有外卖铁精粉产品，公司2021年铁精粉销量仅为53.64万吨，同比-23.97%，铁精粉期末库存增长至16.84万吨。

② **价：原料成本大幅走高，2021年毛利率下滑2.72pct。**2021年铁矿石市场价格同比+46.50%，焦炭价格同比+46.14%，废钢价格同比+29.90%。测算公司钢材产品平均售价4735.62元/吨，同比+31.66%，吨钢生产成本3877.54元/吨，同比+36.17%，钢材售价涨幅明显低于原料涨幅，公司2021年毛利率下滑2.72pct，至19.99%。分季度看，测算公司2021Q4钢材产品售价环比下滑6.91%，吨钢成本环比下滑8.66%，但由于公司Q4基本没有外卖铁精粉产品（Q4产量16.56万吨），导致2021Q4毛利率环比Q3下滑1.55pct，至16.43%。

➤ **未来核心看点**

① **股票激励计划为公司长远发展奠定基石。**2022年2月，公司公布A股限制性股票激励计划（草案），公司拟向1230位激励对象授予21,559万股限制性股票，占激励计划公告时公司股本总额2,155,950,223股的10%，为公司长远发展奠定基石。

② **精细化管理推动公司吨钢盈利水平位于行业前列。**公司以精细化管理为主线，成本竞争力突出，吨钢成本，吨钢三费低于同行，推动公司吨钢盈利水平位于行业前列。

③ **高现金分红回报股东，增强公司价值投资吸引力。**公司2021年度拟定利润分配方案为：公司拟向全体股东每10股派发现金红利11.10元（含税），合计拟派发现金红利23.93亿元（含税），现金分红比例达到87.60%。公司持续高现金分红为股东带来丰厚回报，增强公司价值投资吸引力。

➤ **投资建议：**公司产品在江西省内具有较高的品牌知名度和市场占有率，通过精细化管理，公司吨钢盈利水平位居行业前列。我们预计公司2022-2024年归母净利润依次为30.53/34.33/37.52亿元，对应2022年3月18日收盘价8.6元，2022-2024年PE依次为6/5/5倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**地产用钢需求断崖式下滑；钢价大幅下跌；原材料价格大幅波动。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	21,679	22,577	23,562	24,700
增长率（%）	30.6	4.1	4.4	4.8
归属母公司股东净利润（百万元）	2,732	3,053	3,433	3,752
增长率（%）	27.6	11.7	12.5	9.3
每股收益（元）	1.27	1.42	1.59	1.74
PE	7	6	5	5
PB	2.0	1.9	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年3月18日收盘）

**推荐**

首次评级

当前价格：

8.6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

#### 相关研究

## 目录

1 事件概述：2021 年归母净利同比增长 27.6%.....	3
2 点评：原料成本大幅走高，毛利率下滑 2.72pct .....	4
3 核心看点：股票激励为公司长远发展奠定基石.....	7
4 盈利预测与投资建议 .....	9
5 风险提示 .....	10
插图目录 .....	12
表格目录 .....	12

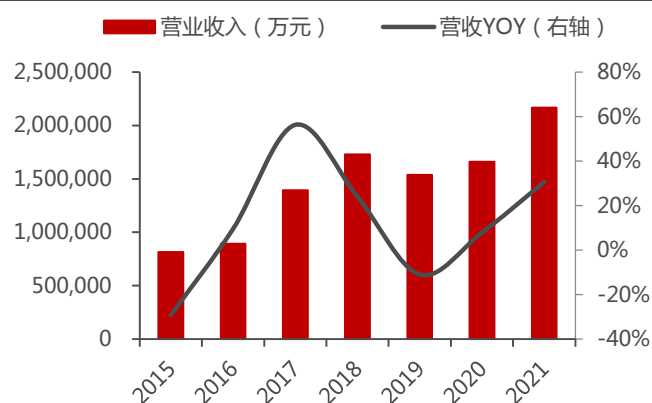
## 1 事件概述：2021 年归母净利同比增长 27.6%

**公司发布 2021 年报：**2021 年，公司实现营收 216.79 亿元，同比增长 30.6%；归母净利润 27.32 亿元，同比增长 27.6%；扣非归母净利 26.53 亿元，同比增长 29.2%。

分季度看，2021Q4，公司实现营收 56.88 亿元，同比增长 19.9%、环比减少 7.1%；归母净利润 5.9 亿元，同比减少 8.2%、环比减少 11.1%；扣非归母净利 5.7 亿元，同比减少 9%、环比减少 14.1%。

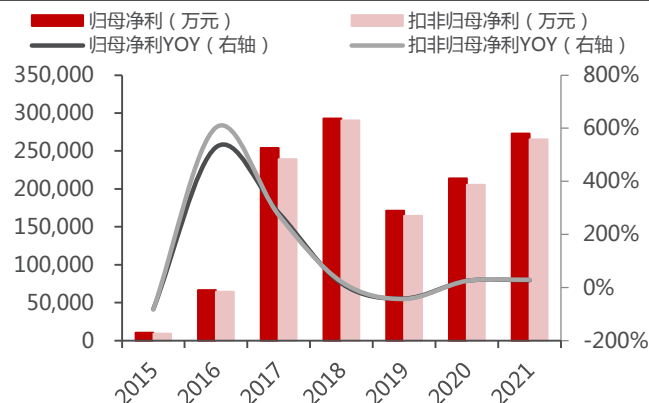
**2022 年公司经营目标：**钢材产销量 405 万吨；板簧产量 18.8 万吨，销量 19.3 万吨。

图 1：公司年度营业收入及同比变化



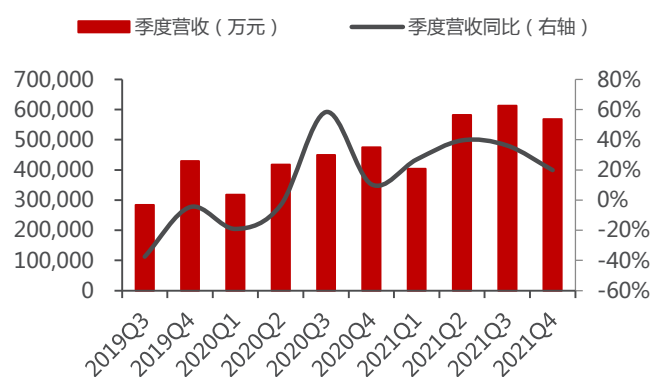
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：公司年度净利润及同比变化



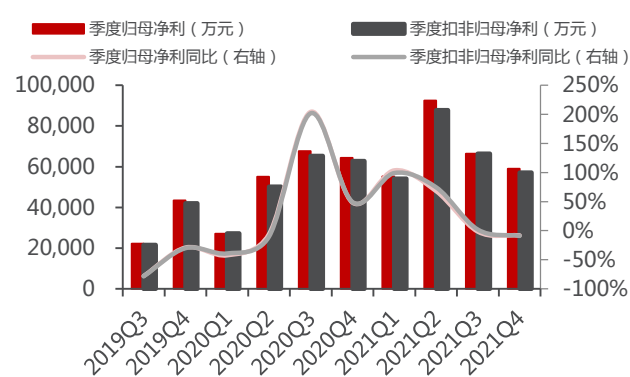
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：公司分季度营业收入及同比变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：公司分季度净利润及同比变化



资料来源：wind，民生证券研究院

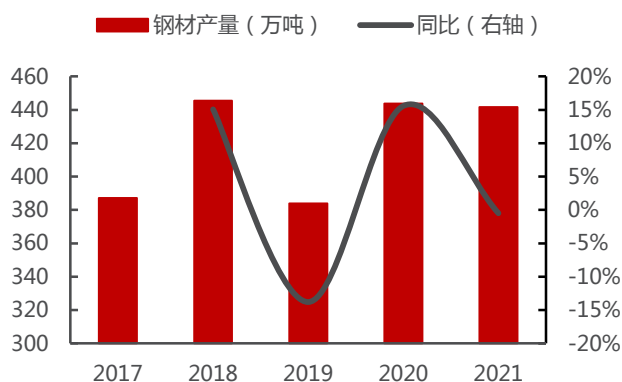
## 2 点评：原料成本大幅走高，毛利率下滑 2.72pct

**量：2021 年钢材产品产量同比下滑 0.50%，铁精粉产量同比微幅增长 0.38%。**

公司 2021 年钢材产品（包含汽车板簧）产量为 441.59 万吨，同比-0.50%，销售量为 442.08 万吨，同比-0.34%。分季度看，公司 2021Q4 实现钢材产品销售量 120.45 万吨，环比 Q3+3.82%。铁精粉方面，公司 2021 年铁精粉产量 70.48 万吨，同比+0.38%，但由于四季度公司基本没有外卖铁精粉产品，公司 2021 年铁精粉销量仅为 53.64 万吨，同比-23.97%，铁精粉期末库存增长至 16.84 万吨。

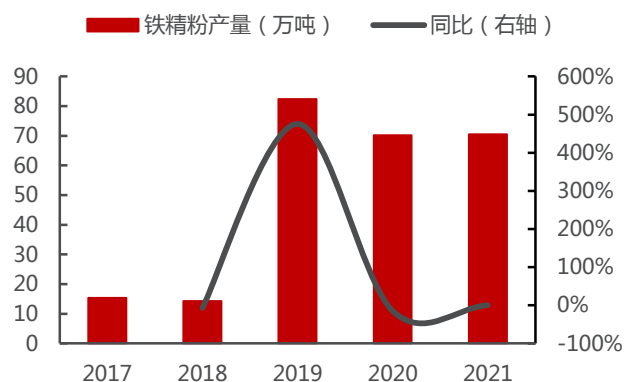
**价：原料成本大幅走高，毛利率下滑 2.72pct。** 2021 年钢材产品主要原材料铁矿石市场价格同比+46.50%，焦炭价格同比+46.14%，废钢价格同比+29.90%。测算公司钢材产品平均售价 4735.62 元/吨，同比+31.66%，钢材产品平均生产成本 3877.54 元/吨，同比+36.17%，钢材售价涨幅明显低于原料涨幅，公司 2021 年毛利率下滑 2.72pct，至 19.99%。分季度看，2021Q4 钢材产业链市场价格环比走弱，其中铁矿石价格环比大幅下滑 32.73%，螺纹钢价格环比下滑 4.75%，测算公司 2021Q4 钢材产品售价环比下滑 6.91%，成本环比下滑 8.66%，但由于公司 Q4 基本没有向外销售毛利率较高的铁精粉产品（Q4 产量 16.56 万吨），导致 2021Q4 毛利率环比下滑 1.55pct，至 16.43%。

图 5：公司 2021 年钢材产品产量同比-0.50%



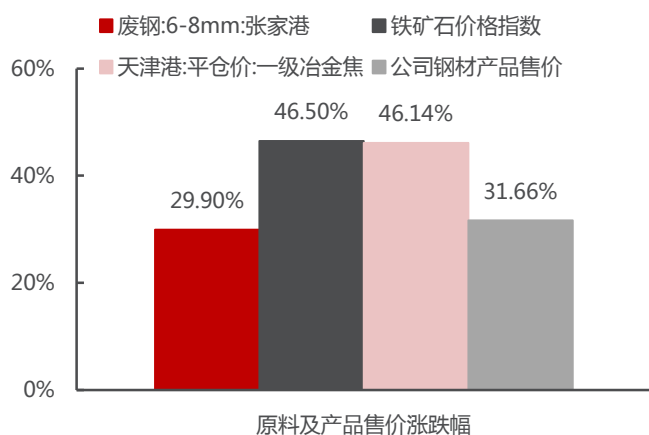
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：公司 2021 年铁精粉产量同比+0.38%



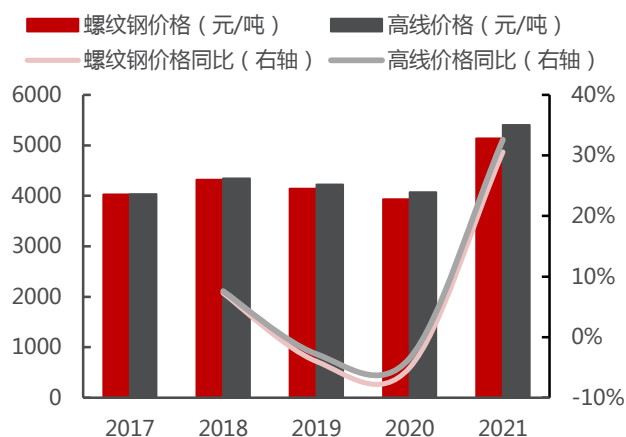
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：2021 年原材料价格大幅上涨



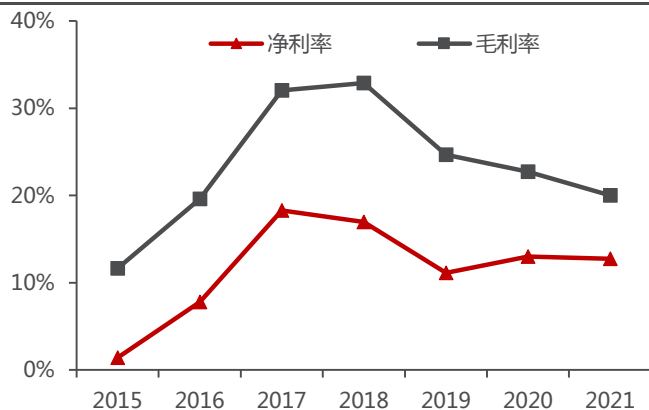
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：2021 年钢材市场价格走高



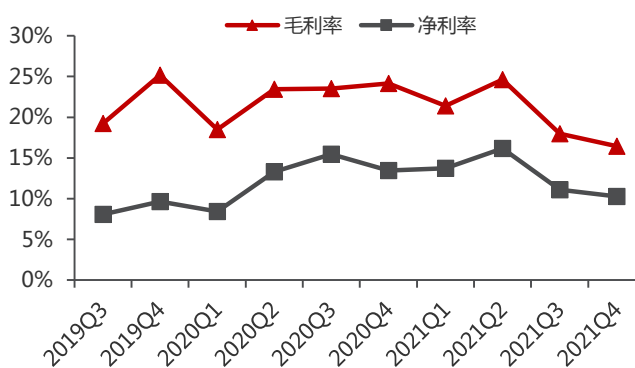
资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图 9：2021 年公司毛利率小幅下滑



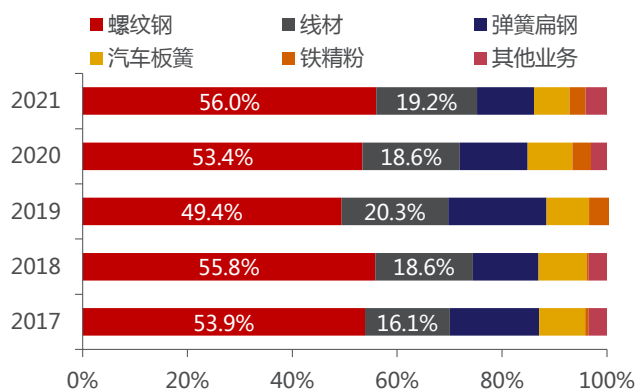
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：公司分季度毛利率变化



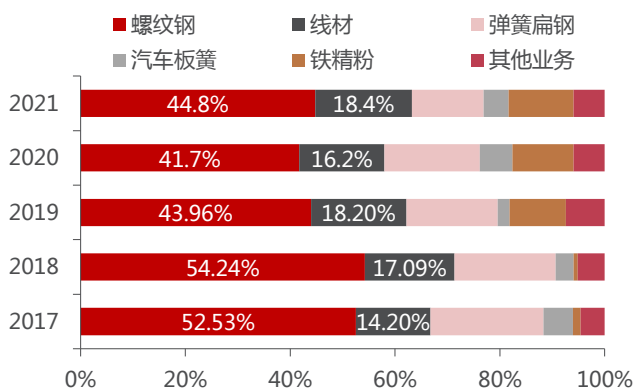
资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：公司分产品营收占比 (单位：%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：公司分产品毛利占比 (单位：%)

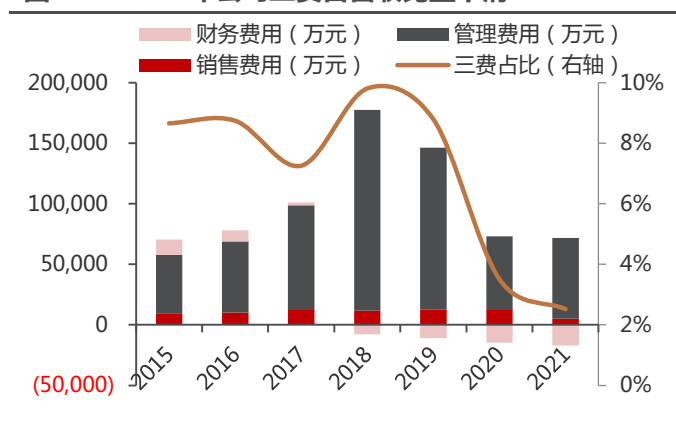


资料来源：wind，民生证券研究院

**三费占营收比重下滑，利息收入持续走高。**公司 2021 年期间费用同比下滑 6.20%至 5.46 亿元，占营收比重下滑至 2.52%；其中销售费用同比减少 58.88%至 0.50 亿元(运费调整至营业成本)，利息收入增加(+0.53 亿)导致财务费用下滑至-1.72 亿元，管理费用增长 9.83%，至 6.68 亿元。

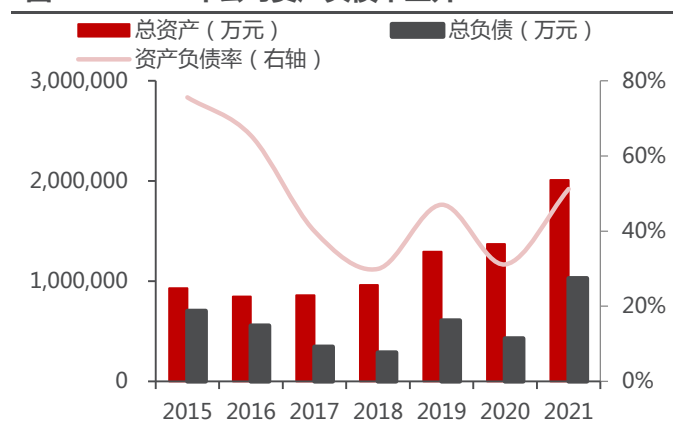
**流动负债增加导致公司资产负债率水平上升。**公司 2021 年短期借款同比增加 27.91 亿元，应付票据及应付账款大幅增加 28.36 亿元，导致公司流动负债增长 143.87%，至 102.11 亿元，资产负债率回升 20.09pct，至 51.24%。

图 13：2021 年公司三费占营收比重下滑



资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：2021 年公司资产负债率上升



资料来源：wind，民生证券研究院

### 3 核心看点：股票激励为公司长远发展奠定基石

**股票激励计划为公司长远发展奠定基石。**2022年2月,公司公布A股限制性股票激励计划(草案),公司拟向包括公司董事、高级管理人员、核心(管理、营销、技术)人员及骨干员工等1230位激励对象授予21,559万股限制性股票,占激励计划公告时公司股本总额2,155,950,223股的10%。授予价格为4.29元/股,股票激励计划(草案)已经在3月10日股东大会上通过。公司此次股票激励计划的绩效考核目标设定高于同行业平均水平,体现了公司对未来发展的信心,也对激励对象提出了较高要求。通过股票激励计划,公司部分董事、高管、核心员工逐步持有公司股票,公司利益、个人利益挂钩,有利于保证核心团队的稳定性,调动员工积极性,为公司长远发展奠定基石。

**表 1：公司股票激励计划拟授予对象**

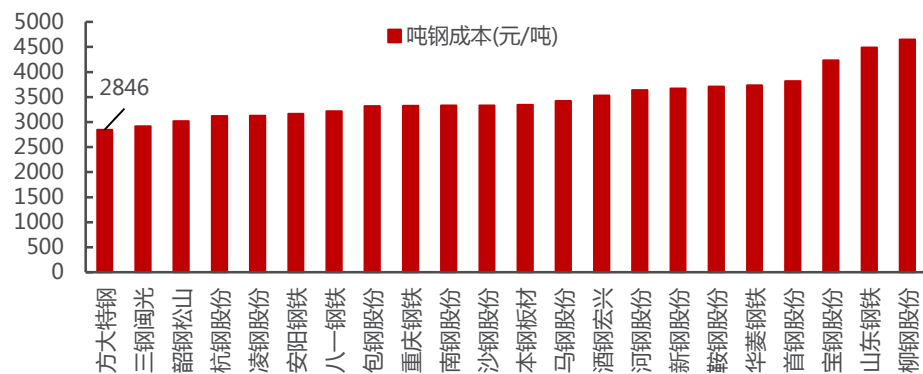
序号	姓名	职务	拟分配股数 (万股)	占本激励计划数量的比例 (%)	占目前公司总股本的比例 (%)
1	徐志新	董事长	300	1.39	0.139
2	黄智华	董事	300	1.39	0.139
3	常健	董事、总经理	224	1.04	0.104
4	敖新华	董事	127	0.59	0.059
5	邱亚鹏	董事	127	0.59	0.059
6	谭兆春	董事	127	0.59	0.059
7	居琪萍	董事、副总经理	127	0.59	0.059
8	王浚丞	董事	127	0.59	0.059
9	郭相岑	董事	127	0.59	0.059
10	吴爱萍	董事会秘书	127	0.59	0.059
11	胡建民	财务总监	127	0.59	0.059
12	唐春	副总经理	127	0.59	0.059
13	张其斌	总经理助理	127	0.59	0.059
14	何涛	总经理助理	127	0.59	0.059
15	李红卫	职工代表董事	57	0.26	0.026
	小计		2,278	10.57	1.057
	核心(管理、营销、技术)人员及骨干员工等		15,626	72.48	7.248
	首次授予小计		17,904	83.05	8.305
	预留部分		3,655	16.95	1.695
	合计		21,559	100	10

数据来源：公司公告，民生证券研究院

**精细化管理保障公司盈利水平位于行业前列。**公司以精细化管理为主线,建立起从采购、生产、销售到技术、设备、运营管理、后勤保障等各级各类职能部门全覆盖的降本创效体系,并制定有效、可执行的措施来保障降本增效落到实处。精细化管理保障公司得以保持突出的成本竞争力,吨钢成本、吨钢三费低于同行,推动

公司吨钢盈利水平位于行业前列。

**图 15：2020 年公司吨钢成本在可比公司中最低**



资料来源：公司公告，民生证券研究院

**高现金分红回报股东，增强公司价值投资吸引力。**公司 2021 年度拟定利润分配方案为：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 11.10 元（含税），合计拟派发现金红利 23.93 亿元（含税），现金分红比例达到 87.60%。公司持续高现金分红为股东带来丰厚回报，增强公司价值投资吸引力。

**表 2：公司维持高现金分红**

年度	归母净利润(万元)	现金分红总额(万元)	股利支付率(%)	每股股利(元)	股息率(%)
2021	273197.09	239310.47	87.60	1.11	14.23
2020	214028.53	237154.52	110.81	1.1	15.85
2019	171119.06	0.00	0.00	0.00	0.00
2018	292702.75	246120.97	84.09	1.7	17.02
2017	253952.66	212174.88	83.55	1.6	12.61

资料来源：公司公告，民生证券研究院



## 4 盈利预测与投资建议

公司产品在江西省内具有较高的品牌知名度和市场占有率，通过精细化管理，公司吨钢盈利水平位居行业前列。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润依次为 30.53/34.33/37.52 亿元，对应 2022 年 3 月 18 日收盘价 8.6 元，2022-2024 年 PE 依次为 6/5/5 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

## 5 风险提示

**1) 地产用钢需求断崖式下滑。**地产是钢材重要的消费领域，目前国内地产投资存在下滑风险，如果地产出现超预期下滑，届时钢材消费将面临较大挑战。

**2) 钢价大幅下跌。**目前钢材生产受到国家政策影响，产量受限，一旦国家相关政策放松，钢材供应增速可能出现较大抬升，钢材基本面失衡，钢价下跌拖累钢厂盈利。

**3) 原材料价格大幅波动。**钢材原料铁矿石进口依存度较高，且受海外四大矿企产出影响较大，一旦出现矿山意外等事件，铁矿石价格可能出现非理性上涨，侵蚀钢企利润。

## 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	21,679	22,577	23,562	24,700
营业成本	17,345	17,650	18,171	18,837
营业税金及附加	172	192	196	207
销售费用	50	56	57	61
管理费用	668	711	737	774
研发费用	92	113	112	119
EBIT	3,352	3,855	4,289	4,701
财务费用	-172	-151	-179	-211
资产减值损失	-5	-7	-9	-11
投资收益	0	4	3	3
营业利润	3,673	4,170	4,640	5,092
营业外收支	-35	5	14	9
利润总额	3,638	4,175	4,654	5,101
所得税	879	1,086	1,181	1,305
净利润	2,760	3,090	3,473	3,795
归属于母公司净利润	2,732	3,053	3,433	3,752
EBITDA	3,838	4,302	4,739	5,154

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10,246	9,364	9,841	10,789
应收账款及票据	1,083	1,172	1,208	1,273
预付款项	191	176	188	193
存货	1,480	1,639	1,639	1,715
其他流动资产	2,944	3,115	3,230	3,419
流动资产合计	15,944	15,467	16,107	17,389
长期股权投资	40	39	36	34
固定资产	2,835	2,511	2,164	1,820
无形资产	961	920	877	834
非流动资产合计	4,163	3,776	3,411	3,058
资产合计	20,108	19,243	19,518	20,447
短期借款	2,797	1,398	559	224
应付账款及票据	5,500	5,367	5,605	5,783
其他流动负债	1,914	2,015	2,116	2,304
流动负债合计	10,211	8,780	8,280	8,311
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	91	92	95	97
非流动负债合计	91	92	95	97
负债合计	10,302	8,873	8,375	8,408
股本	2,156	2,156	2,156	2,156
少数股东权益	338	376	415	459
股东权益合计	9,805	10,370	11,143	12,038
负债和股东权益合计	20,108	19,243	19,518	20,447

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	30.59	4.14	4.36	4.83
EBIT 增长率	18.79	15.02	11.26	9.61
净利润增长率	27.65	11.74	12.47	9.27
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.99	21.82	22.88	23.74
净利润率	12.73	13.69	14.74	15.37
总资产收益率 ROA	13.59	15.86	17.59	18.35
净资产收益率 ROE	28.86	30.54	32.00	32.40
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.56	1.76	1.95	2.09
速动比率	1.40	1.55	1.72	1.86
现金比率	1.00	1.07	1.19	1.30
资产负债率 (%)	51.24	46.11	42.91	41.12
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	4.73	5.00	4.91	4.94
存货周转天数	31.14	34.00	33.05	33.36
总资产周转率	1.08	1.17	1.21	1.21
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.27	1.42	1.59	1.74
每股净资产	4.39	4.64	4.98	5.37
每股经营现金流	1.00	1.41	1.92	2.00
每股股利	1.11	1.17	1.25	1.35
<b>估值分析</b>				
PE	7	6	5	5
PB	1.96	1.86	1.73	1.60
EV/EBITDA	2.89	2.46	1.96	1.55
股息收益率 (%)	12.91	13.62	14.56	15.64

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,760	3,090	3,473	3,795
折旧和摊销	486	447	449	453
营运资金变动	-1,170	-545	198	44
经营活动现金流	2,154	3,045	4,138	4,301
资本开支	-105	-51	-54	-55
投资	-390	92	-38	-28
投资活动现金流	-491	48	-99	-110
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,791	-1,397	-836	-334
筹资活动现金流	193	-3,975	-3,561	-3,244
现金净流量	1,854	-882	477	948

## 插图目录

图 1：公司年度营业收入及同比变化.....	3
图 2：公司年度净利润及同比变化.....	3
图 3：公司分季度营业收入及同比变化.....	3
图 4：公司分季度净利润及同比变化.....	3
图 5：公司 2021 年钢材产品产量同比-0.50% .....	4
图 6：公司 2021 年铁精粉产量同比+0.38% .....	4
图 7：2021 年原材料价格大幅上涨 .....	5
图 8：2021 年钢材市场价格走高.....	5
图 9：2021 年公司毛利率小幅下滑 .....	5
图 10：公司分季度毛利率变化.....	5
图 11：公司分产品营收占比（单位：%） .....	5
图 12：公司分产品毛利占比（单位：%） .....	5
图 13：2021 年公司三费占营收比重下滑.....	6
图 14：2021 年公司资产负债率上升 .....	6
图 15：2020 年公司吨钢成本在可比公司中最低.....	8

## 表格目录

盈利预测与财务指标 .....	1
表 1：公司股票激励计划拟授予对象.....	7
表 2：公司维持高现金分红 .....	8
公司财务报表数据预测汇总.....	11

## 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