

推荐
首次评级
当前价格：
6.46 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

事件概述：4月28日，公司发布2021年报与2022年一季报：2021年，公司实现营收3653.42亿元，同比增长28.4%；归母净利润236.32亿元，同比增长86.4%；扣非归母净利235.25亿元，同比增长89.2%。**2021Q4**，公司实现营收863.92亿元，同比增长3%、环比减少7.3%；归母净利润20.42亿元，同比减少57.6%、环比减少68.6%；扣非归母净利25.15亿元，同比减少45.3%、环比减少60.9%。**2022Q1**，公司实现营收862.61亿元，同比增长2.9%、环比减少0.2%；归母净利润37.32亿元，同比减少30.4%、环比增长82.8%；扣非归母净利34.93亿元，同比减少32.9%、环比增长38.9%。

点评：公司产量持续增加，毛利率提升

① 量：2021年公司产销量稳步增长。公司2021年钢铁产品产量4658万吨，同比增长1.56%，销量为4633万吨，同比增长1.30%。其中，冷轧产量同比增长4.87%，销量同比增长4.4%；热轧产量同比增长5.92%，销量同比增长5.17%。

② 价：深化成本削减，公司全年毛利率提升。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%。面对原材料上涨的压力，公司深化成本削减工作，成本仅上升22.22%，而单位价格同比上升25.60%，总毛利率同比提升2.42pct至13.49%。季度来看，由于钢材价格回落，毛利率环比下滑4.5pct，拖累公司Q4业绩。

③ 2022Q1业绩不及预期，尽管铁矿价格同比回落，但焦煤等原材料价格明显上涨，成本压缩使得钢材购销价差收窄，叠加公司产品销量同比下滑7.41%，使得公司毛利同比下滑38.36亿元，拖累Q1业绩。

未来核心看点：龙头规模效应显现，产品优化加快

① 优化配煤配矿结构，实现极限降本。公司在限产限能的背景下，以降低成本的策略为核心，进一步优化产品结构，完成了全年11.5亿元的成本削减计划。

② 公司产量持续增加，产品结构优化加快。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，公司钢铁产品产量有望持续增加，同时公司批准《新一轮硅钢产能发展规划》，硅钢产品产量有望进一步提升，公司产品优化加快。

③ 股权激励助力公司长远发展。为了充分调动员工积极性，公司拟授予限制性股票总量不超过50,000万股，约占本计划草案公告时公司股本总额的2.25%。

盈利预测与投资建议：龙头规模效应显著，公司产量有望进一步提升，同时产品结构有望进一步优化，我们预计公司2022-2024年将实现归母净利264.84亿元、279.93亿元和290.22亿元，对应4月29日收盘价的PE分别为5、5和5倍，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)	365,342	378,766	393,708	395,147
增长率(%)	29.4	3.7	3.9	0.4
归属母公司股东净利润(百万元)	23,632	26,484	27,993	29,022
增长率(%)	86.1	12.1	5.7	3.7
每股收益(元)	1.06	1.19	1.26	1.30
PE	6	5	5	5
PB	0.7	0.6	0.6	0.6

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）

目录

1 事件概述：公司公布 2021 年年报及 2022 年一季报	3
2 点评：公司产销量稳步增加，Q1 业绩不及预期	4
2.1 公司产销量稳步增加，积极降本毛利率提升.....	4
2.2 2022Q1 业绩不及预期.....	8
3 核心看点：龙头规模效应显现，产品优化加快	9
4 盈利预测与投资建议	10
5 风险提示	11
插图目录	13
表格目录	13

1 事件概述：公司公布 2021 年年报及 2022 年一季报

公司公布 2021 年年报：2021 年，公司实现营收 3653.42 亿元，同比增长 28.4%；受下游行业钢材需求大幅增长与国内外钢材价格大幅上涨，叠加上年同期低基数效应影响，公司营业收入较上年同期大幅增长；归母净利润 236.32 亿元，同比增长 86.4%；扣非归母净利 235.25 亿元，同比增长 89.2%。

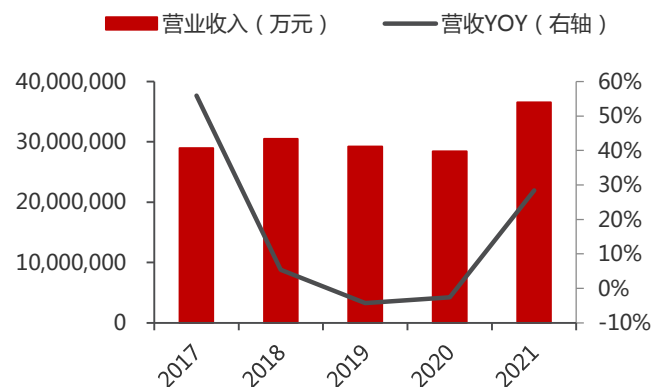
分季度来看：

2021Q4，公司实现营收 863.92 亿元，同比增长 3%、环比减少 7.3%；归母净利润 20.42 亿元，同比减少 57.6%、环比减少 68.6%；扣非归母净利 25.15 亿元，同比减少 45.3%、环比减少 60.9%。

2022Q1，公司实现营收 862.61 亿元，同比增长 2.9%、环比减少 0.2%；归母净利润 37.32 亿元，同比减少 30.4%、环比增长 82.8%；扣非归母净利 34.93 亿元，同比减少 32.9%、环比增长 38.9%。

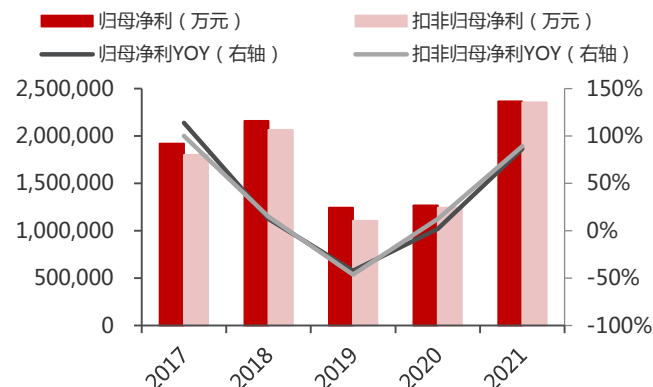
2022 年公司目标：产铁 4,687 万吨，产钢 5,148 万吨，销售商品坯材 4,975 万吨、营业总收入 3,315 亿元、营业成本 2,971 亿元。

图 1：2021 年，公司实现营收 3653.42 亿元

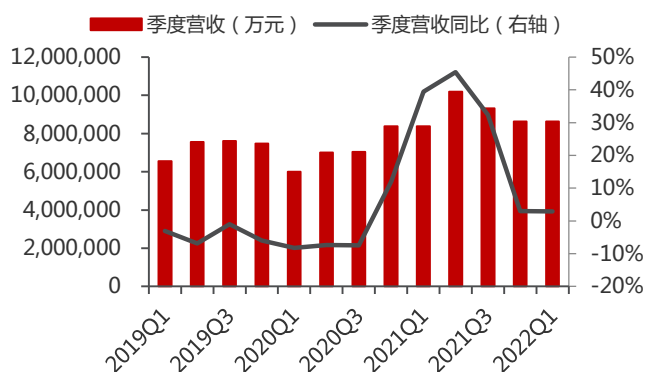


资料来源：wind，民生证券研究院

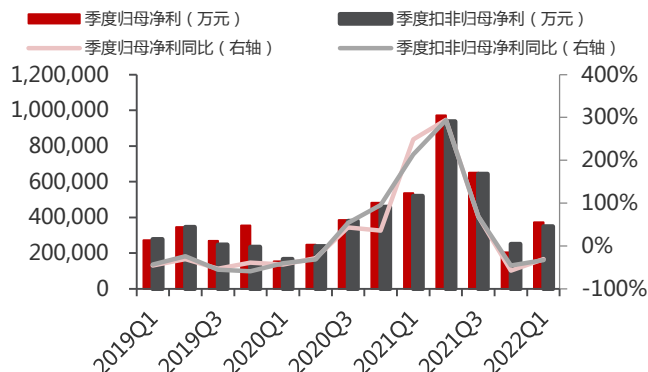
图 2：2021 年，公司实现归母净利润 236.32 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：公司营收 2021Q4 同比增长 3%，2022Q1 同比增长 2.9%


资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：公司归母净利润 2021Q4 同比减少 57.6%，2022Q1 同比减少 30.4%


资料来源：wind，民生证券研究院

2022 年 4 月 29 日，公司发布公告，拟将其控股子公司宝武碳业分拆至深交所创业板上市，以加大碳基新材料业务的进一步投入，实现该板块的做大做强。本次发行股数占宝武碳业发行后总股本的比例不超过 25%，即本次发行股份数不超过 250,000,000 股。分拆完成后，宝钢股份股权结构不会发生变化，且仍将维持对宝武碳业的控股权。

宝武碳业主要从事焦油精制产品、苯类精制产品与碳基新材料的研发、生产和销售，以及焦炉煤气净化服务等业务，目前已有的碳基新材料产能包括 2.3 万吨负极材料、10 万吨石墨电极。2021 年，由于国内经济逐步复苏带动化工品下游市场需求回暖并新增碳纤维业务等原因，宝武碳业净利润达 5.30 亿元，同比大幅回升。

表 1：宝武碳业近三年主要财务数据（单位：万元）

	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	1568144	1038749	666902
净资产	781137	561300	489300
营业收入	1063077	579166	895838
营业成本	937741	543069	826082
净利润	52965	5155	34642

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

2 点评：公司产销量稳步增加，Q1 业绩不及预期

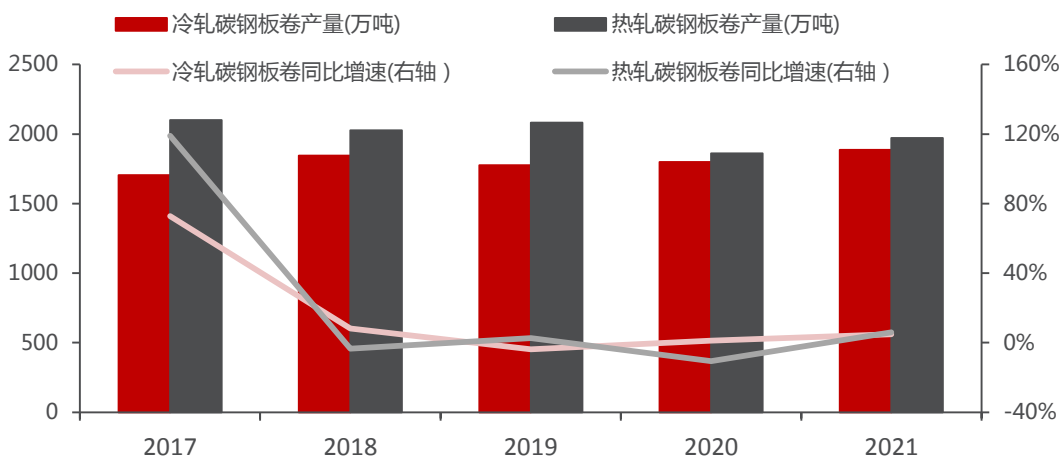
2.1 公司产销量稳步增加，积极降本毛利率提升

量：2021 年公司产销量稳步增长。公司 2021 年钢铁产品产量 4658 万吨，

同比增长 1.56%，销量为 4633 万吨，同比增长 1.30%。其中，冷轧钢材产量为 1885.57 万吨，同比增长 4.87%；销量 1878.58 万吨，同比增长 4.4%；热轧钢材产量为 1970.78 万吨，同比增长 5.92%；销量为 1993.97 万吨，同比增长 5.17%。

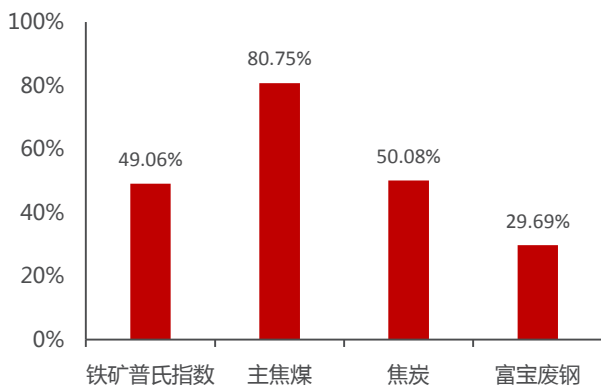
价：深化成本削减，公司全年毛利率提升。2021 年钢材主要原材料铁矿石价格同比+49.06%，主焦煤价格同比+80.75%，焦炭价格+50.08%，废钢价格+29.69%。面对原材料上涨的压力，公司深化成本削减工作，成本仅上升 22.22%，而单位价格同比上升 25.60%，总毛利率同比提升 2.42pct 至 13.49%。分季度看，由于钢材价格回落，毛利率环比下滑 4.5pct，拖累公司 Q4 业绩。

图 5：公司产品产量稳步增长



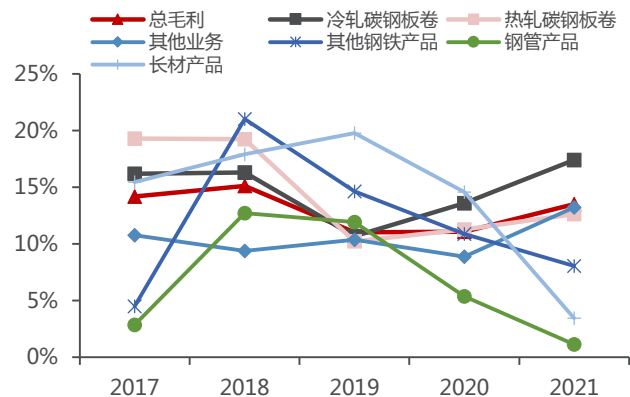
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：2021 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

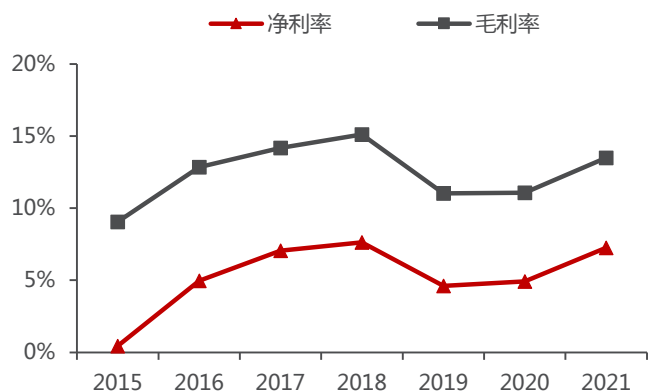
图 7：2021 年分产品毛利率



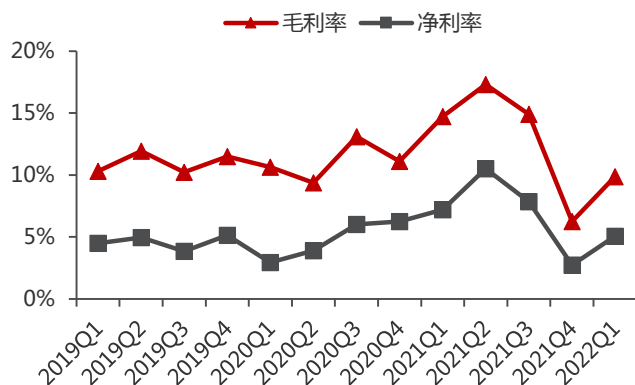
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：2021 年毛利率增加至 13.49%

图 9：2021Q4 和 2022Q1 毛利率分别为 6.25%和 9.88%

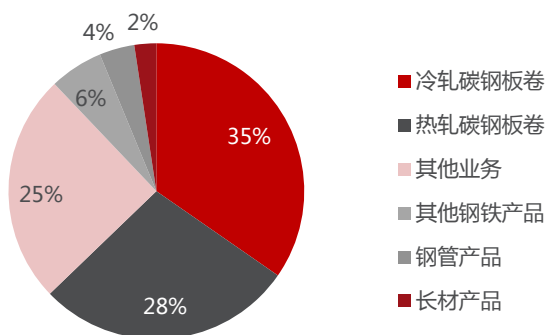


资料来源：wind，民生证券研究院



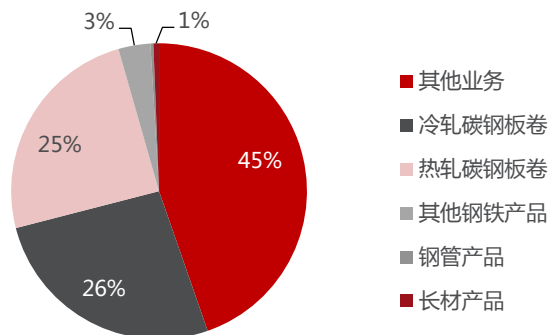
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：2021 年分产品营收占比



资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：2021 年分产品毛利占比



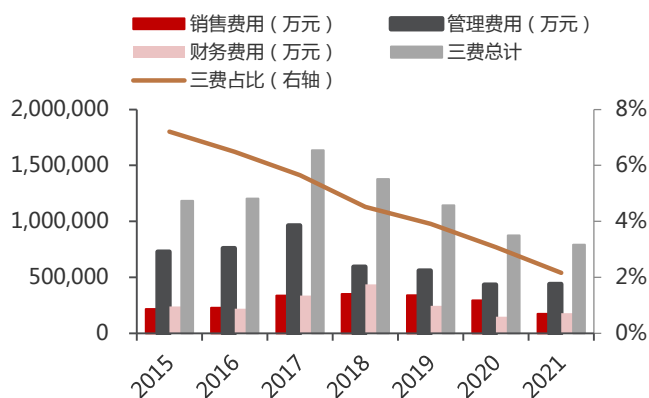
资料来源：wind，民生证券研究院

2021 年期间费用回落。公司 2021 年期间费用同比下滑 9.56%至 79.04 亿元，期间费用率回落 0.91pct 至 2.16%，其中销售费用增加 11.6%至 17.2 亿元，主要由于职工薪酬略有增长；管理费用减少 0.01%至 43.96 亿元，变动幅度不大；财务费用增长 23.3%至 17.88 亿元，主要为执行新租赁准则，确认租赁利息支出及人民币兑美元汇率变动综合影响。

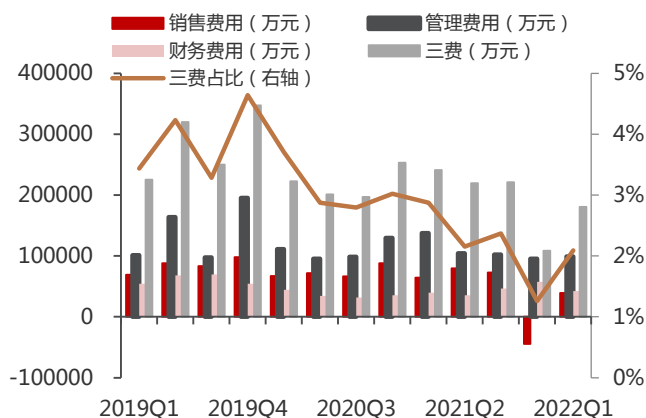
2022Q1 期间费用同比下降。公司 2022Q1 期间费用同比减少 25.16%至 18.05 亿元，期间费用率同比降低 0.78pct 至 2.1%。其中销售费用减少 38.8%至 3.93 亿元；管理费用减少 28.15%至 9.88 亿元；财务费用增长 7.47%至 4.23 亿元。

图 12：2021 年期间费用下滑

图 13：2022Q1 公司期间费用率同比增加



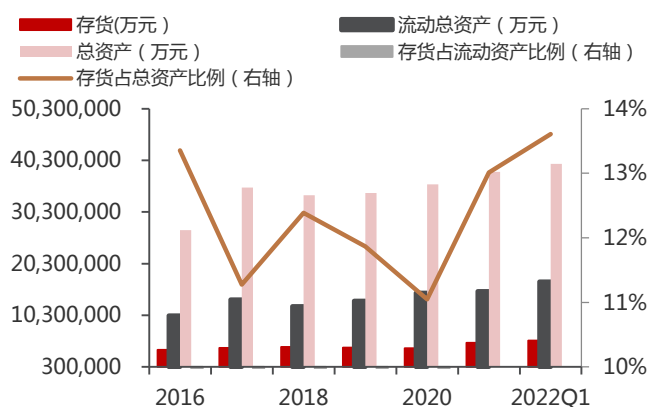
资料来源：wind，民生证券研究院



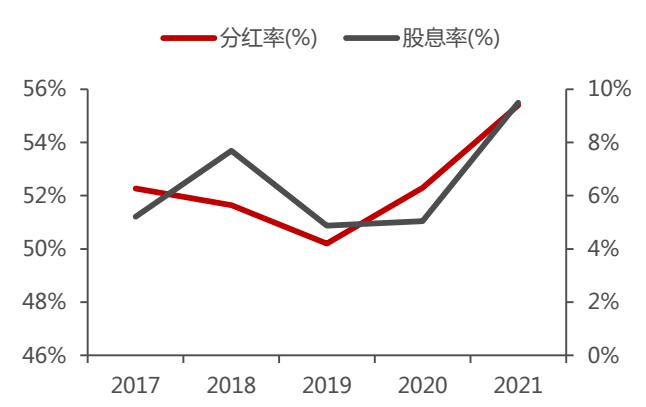
资料来源：wind，民生证券研究院

公司存货持续提升。由于公司产销量稳步增长，叠加原材料价格持续上涨，2021 年公司存货增加 99.84 亿元至 494.90 亿元，其中原材料、在产品和库存商品都呈现增加趋势，分别增加 20.79、41.77 和 39.06 亿元。2022Q1 公司存货再度增加 43.75 亿元至 538.65 亿元，占营收比例上升至 14%。

公司 2021 年分红比例增加。2021 年 10 月公司已按每股现金股利 0.35 元分配半年度利润，分配股利总额共计 76.46 元。2021 年下半年公司拟派发现金股利 0.25 元/股(含税)，预计分红人民币 54.46 亿元，全年现金分红总额为 130.92 亿元，股利支付率增加 3.11pct 至 55.4%，股息率增加 4.45pct 至 9.49%。

图 16：公司存货持续提升


资料来源：wind，民生证券研究院

图 17：2021 年公司分红比例提升


资料来源：wind，民生证券研究院

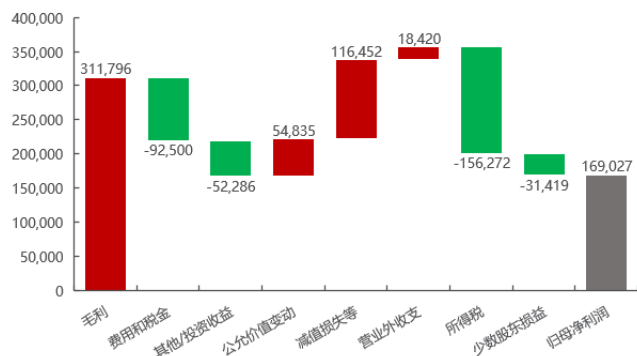
毛利下滑拖累 Q4 业绩。归母净利润 20.42 亿元，环比减少 68.64%；扣非归母净利润-21.01 亿元，环比减少 462.29%。主要由于需求疲软，钢材价格回落，导致 2021Q4 毛利率环比回落 8.65pct，毛利下滑 84.95 亿元，叠加公允价值变动（-4.53 亿元）与减值损失等（-6.67 亿元），共同拖累 Q4 业绩。

2.2 2022Q1 业绩不及预期

2022Q1 vs 2021Q4 : 2022Q1 归母净利润环比增加 16.9 亿元，主要的增利点在于毛利 (+31.18 亿元)、减值损失 (+11.65 亿元)；主要的减利点包括所得税 (-15.63 亿元)、费用和税金 (-9.25 亿元)。

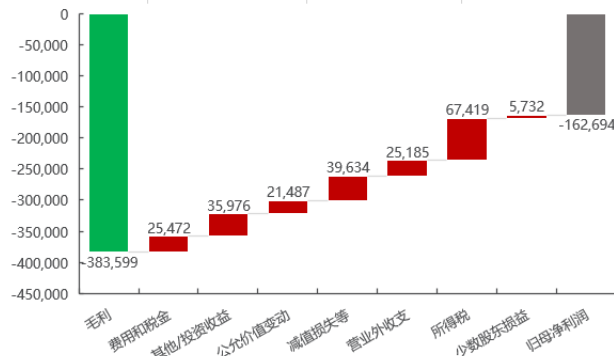
2022Q1 vs 2021Q1 : 2022Q1 归母净利润同比减少 16.27 亿元，核心在于原料成本明显上升，尽管 Q1 铁矿价格同比下滑，但焦炭、焦煤与废钢价格同比均有上涨，公司购销价差收窄，叠加公司产品销量同比下滑 7.41%，最终使得公司毛利同比下滑 38.36 亿元，拖累 Q1 业绩。

图 18 : 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 19 : 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

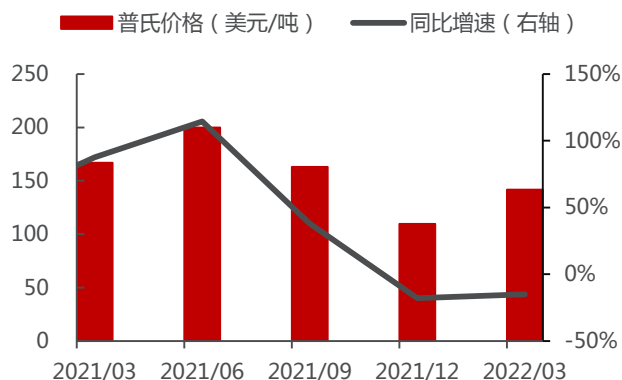
2022Q1 公司产销量同比下滑，售价走高。产销量方面，公司 Q1 总产量同比下降 7.82%，总销量同比下降 7.41%。**价格方面**，Q1 公司产品售价 (不含税) 增幅明显，尤其是管材，同比增加 30.02%至 7740 元/吨。

表 2 : 公司 2022Q1 产量及同比增幅

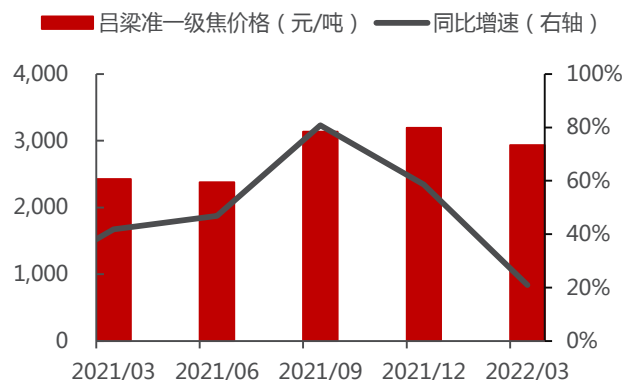
钢材品种	1-3 月产量 (万吨)	1-3 月产量同比增幅	1-3 月销量 (万吨)	1-3 月平均销量同比增幅	1-3 月平均售价 (不含税) (元/吨)	1-3 月平均售价 (不含税) 同比增幅
板带材	1017	-6.61%	1000	-6.54%	5581	7.18%
管材	49	-2.00%	45	-2.17%	7740	30.02%
其他	65	-25.29%	67	-22.09%	5330	15.22%
合计	1131	-7.82%	1112	-7.41%	5653	8.84%

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院整理

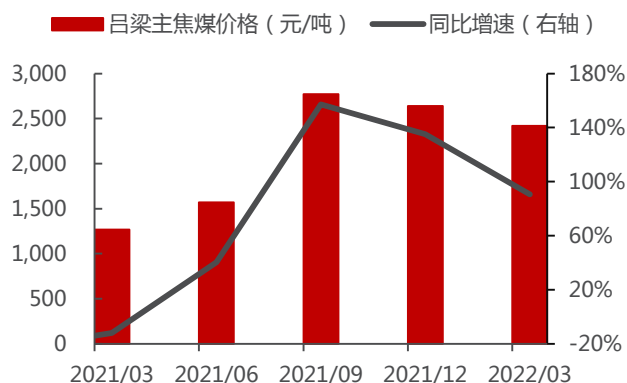
原材料价格同比明显上涨。环比来看，Q1 铁矿普氏价格环比上涨 29.19%；吕梁准一级焦价格环比下滑 8.2%；吕梁主焦煤价格环比下滑 8.41%；废钢价格环比上涨 4.14%。**同比来看**，Q1 铁矿普氏价格同比下滑 15.16%；吕梁准一级焦价格同比上涨 20.93%；吕梁主焦煤价格同比上涨 90.67%；废钢价格同比增长 13.26%。

图 18：铁矿价格同比回落


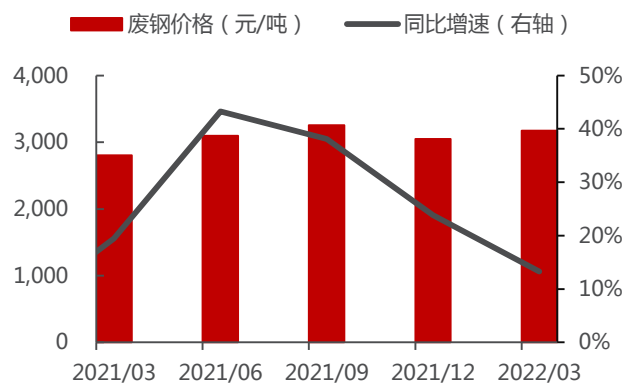
资料来源：wind，民生证券研究院

图 19：焦炭价格同比上涨


资料来源：wind，民生证券研究院

图 18：焦煤价格同比大涨


资料来源：wind，民生证券研究院

图 19：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：龙头规模效应显现，产品优化加快

优化配煤配矿结构，实现极限降本。公司在限产限能的背景下，以降低成本的策略为核心，进一步优化了产品结构。公司超过了原本预期设定的目标，完成了全年 11.5 亿元的成本削减计划，公司在期间不断提高铁、钢、轧界面运行效率，以提升产品品质与降低质量成本为主要基准，深化改革，实现公司营业收入稳定增长。

公司产量持续增加，产品结构优化加快。东山基地新建三高炉系统项目已投运，年新增铁水 402 万吨、钢水 360 万吨、热轧产品 450 万吨、冷轧产品 166 万吨。目前三号高炉于 2022 年 1 月 7 日点火，三高炉系统全线贯通试生产。**下属公司湛江钢铁拟建宝钢湛江钢铁氢基竖炉系统项目，建设规模折合炼铁产能 85.6 万吨，预计 2023 年底投产**，其中拟通过产能置换指标交易方式向公司控股股东中国宝武下属公司长江钢铁和八一钢铁分别购买 55 万和 17.6 万吨炼铁产能，合计购买

炼铁产能 72.6 万吨；公司下属武汉钢铁有限公司拟向公司控股股东中国宝武下属山东鑫海实业有限公司出让炼钢产能 102 万吨，系已停产产能。**硅钢产品方面**，为加快无取向硅钢产品的结构优化，满足新能源车驱动电机等增量需求，公司批准《新一轮硅钢产能发展规划》，高端取向硅钢产能目标为 150 万吨/年，无取向硅钢产能达到 380 万吨/年，高牌号无取向硅钢产能达到 210 万吨/年。预计将在 2023 年 2 月底开始全线热负荷试车。

股权激励助力公司长远发展。为了吸引和留住优秀人才，充分调动核心骨干员工的积极性，将公司的利益与员工相结合，计划拟授予的限制性股票总量不超过 50,000 万股，约占本计划草案公告时公司股本总额 2,226,841.16 万股的 2.2453%。其中首次授予 46,000 万股，占本次授予权益总额的 92%，约占本计划草案公告时公司股本总额的 2.0657%；预留授予 4,000 万股，占本次授予权益总额的 8%，约占本计划草案公告时公司股本总额的 0.1796%。股票来源为公司从二级市场回购的公司 A 股普通股。

表 3：公司股权激励计划

首次授予		
激励对象	本计划激励对象不超过 2000 人，包括公司董事、高级管理人员，关键岗位中层 管理人员，核心技术、业务、技能等骨干人员等	
股票来源	公司从二级市场回购的公司 A 股普通股	
授予日	公司董事会在本计划经公司股东大会审议通过后确定，必须为交易日。	
授予价格	4.29 元/股	
授予数量	50000 万股	
占股本总额的比例	2.2453%	
解除限售安排	业绩考核条件	解除限售比例
第一个解除限售期	2022 年完成国资委下达至中国宝武并分解至公司的 EVA 考核目标； 2022 年公司利润总额较基期(2020 年)利润总额复合增长率不低于 10%；利润总额 环比增长率不低于对标企业 75 分位值或行业均值，且利润总额达到对标企业前三；2022 年公司 ROE 不低于 8.0%且不低于对标企业 75 分位值。	1/3
第二个解除限售期	2023 年完成国资委下达至中国宝武并分解至公司的 EVA 考核目标； 2023 年公司利润总额较基期(2020 年)利润总额复合增长率不低于 10%；利润总额 环比增长率不低于对标企业 75 分位值或行业均值，且利润总额达到对标企业前三；2023 年公司 ROE 不低于 8.5%且不低于对标企业 75 分位值。	1/3
第三个解除限售期	2024 年完成国资委下达至中国宝武并分解至公司的 EVA 考核目标； 2024 年公司利润总额较基期(2020 年)利润总额复合增长率不低于 10%；利润总额 环比增长率不低于对标企业 75 分位值或行业均值，且利润总额达到对标企业前三；2024 年公司 ROE 不低于 9.0%且不低于对标企业 75 分位值。	1/3

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

4 盈利预测与投资建议

核心投资逻辑：龙头规模效应显著，公司产量有望进一步提升，同时产品结构有望进一步优化，我们预计公司 2022-2024 年将实现归母净利润 264.84 亿元、279.93 亿元和 290.22 亿元，对应 4 月 29 日收盘价的 PE 分别为 5、5 和 5 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

1) 原材料价格上涨。铁矿、焦煤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	365,342	378,766	393,708	395,147
营业成本	316,456	328,651	341,236	341,626
营业税金及附加	1,432	1,565	1,599	1,614
销售费用	1,720	1,878	1,920	1,938
管理费用	4,396	4,545	4,729	4,745
研发费用	11,371	11,783	12,250	12,294
EBIT	29,874	30,344	31,975	32,932
财务费用	1,788	1,360	1,100	959
资产减值损失	-1,108	-30	-85	-210
投资收益	3,975	4,152	4,306	4,325
营业利润	32,563	34,936	37,178	38,374
营业外收支	-1,854	-800	-1,000	-900
利润总额	30,708	34,136	36,178	37,474
所得税	4,253	4,599	4,920	5,080
净利润	26,455	29,537	31,259	32,394
归属于母公司净利润	23,632	26,484	27,993	29,022
EBITDA	49,220	32,439	34,486	35,297

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	20,046	36,495	38,408	44,772
应收账款及票据	27,216	16,603	18,781	18,340
预付款项	5,819	6,236	6,408	6,438
存货	49,490	51,419	52,354	52,757
其他流动资产	46,784	48,933	50,675	51,289
流动资产合计	149,355	159,687	166,626	173,596
长期股权投资	25,920	30,082	32,082	32,582
固定资产	146,161	153,354	160,962	164,739
无形资产	12,082	11,782	11,782	11,316
非流动资产合计	231,043	239,811	249,448	251,965
资产合计	380,398	399,497	416,074	425,561
短期借款	10,933	6,000	5,000	4,000
应付账款及票据	58,718	60,201	62,776	62,758
其他流动负债	67,753	76,656	74,648	70,160
流动负债合计	137,404	142,857	142,424	136,918
长期借款	14,773	11,773	11,273	9,273
其他长期负债	17,501	18,135	18,285	17,835
非流动负债合计	32,273	29,908	29,558	27,108
负债合计	169,677	172,765	171,982	164,025
股本	22,268	22,268	22,268	22,268
少数股东权益	19,787	22,840	26,105	29,477
股东权益合计	210,721	226,733	244,092	261,536
负债和股东权益合计	380,398	399,497	416,074	425,561

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	29.42	3.67	3.94	0.37
EBIT 增长率	93.94	1.57	5.38	2.99
净利润增长率	86.15	12.07	5.70	3.68
盈利能力 (%)				
毛利率	13.38	13.23	13.33	13.54
净利润率	7.24	7.80	7.94	8.20
总资产收益率 ROA	6.21	6.63	6.73	6.82
净资产收益率 ROE	12.38	12.99	12.84	12.51
偿债能力				
流动比率	1.09	1.12	1.17	1.27
速动比率	0.67	0.70	0.74	0.82
现金比率	0.15	0.26	0.27	0.33
资产负债率 (%)	44.61	43.25	41.33	38.54
经营效率				
应收账款周转天数	12.23	11.00	11.41	11.27
存货周转天数	57.08	57.11	56.00	56.37
总资产周转率	0.96	0.95	0.95	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	1.06	1.19	1.26	1.30
每股净资产	9.46	10.18	10.96	11.74
每股经营现金流	2.69	2.27	1.13	1.13
每股股利	0.6	0.61	0.63	0.67
估值分析				
PE	6	5	5	5
PB	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.52	4.40	4.07	3.74
股息收益率 (%)	9.49	9.38	9.73	10.43

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	26,455	29,537	31,259	32,394
折旧和摊销	19,346	2,095	2,510	2,365
营运资金变动	14,244	22,037	-5,459	-6,117
经营活动现金流	59,869	50,658	25,164	25,203
资本开支	-21,488	-9,115	-7,775	-4,878
投资	-7,902	-1,004	-4,593	-325
投资活动现金流	-27,034	-5,396	-7,532	-58
股权募资	2,042	0	0	0
债务募资	-11,543	-14,080	-495	-2,206
筹资活动现金流	-31,344	-28,713	-15,819	-18,830
现金净流量	1,468	16,449	1,913	6,364

插图目录

图 1：2021 年，公司实现营收 3653.42 亿元.....	3
图 2：2021 年，公司实现归母净利润 236.32 亿元.....	3
图 3：公司营收 2021Q4 同比增长 3%，2022Q1 同比增长 2.9%.....	4
图 4：公司归母净利润 2021Q4 同比减少 57.6%，2022Q1 同比减少 30.4%.....	4
图 5：公司产品产量稳步增长.....	5
图 6：2021 年原料价格涨幅明显.....	5
图 7：2021 年分产品毛利率.....	5
图 8：2021 年毛利率增加至 13.49%.....	5
图 9：2021Q4 和 2022Q1 毛利率分别为 6.25%和 9.88%.....	5
图 10：2021 年分产品营收占比.....	6
图 11：2021 年分产品毛利占比.....	6
图 12：2021 年期间费用下滑.....	6
图 13：2022Q1 公司期间费用率同比增加.....	6
图 16：公司存货持续提升.....	7
图 17：2021 年公司分红比例提升.....	7
图 18：2022Q1 业绩环比变化拆分（单位：万元）.....	8
图 19：2022Q1 业绩同比变化拆分（单位：万元）.....	8
图 18：铁矿价格同比回落.....	9
图 19：焦炭价格同比上涨.....	9
图 18：焦煤价格同比大涨.....	9
图 19：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：宝武碳业近三年主要财务数据（单位：万元）.....	4
表 2：公司 2022Q1 产量及同比增幅.....	8
表 3：公司股权激励计划.....	10
公司财务报表数据预测汇总.....	12

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