

# H1 业绩不及预期，产品结构优化加速

2022 年 08 月 31 日

➤ **事件描述:** 8 月 31 日, 公司发布 2022 半年报: 2022 上半年, 公司实现营业收入 1842.58 亿元, 同比增长 0.2%; 归母净利润 77.91 亿元, 同比减少 48.4%; 扣非归母净利 73.11 亿元, 同比减少 49.8%。2022Q2, 公司实现营业收入 979.97 亿元, 同比减少 2.7%、环比增长 13.6%; 归母净利润 40.59 亿元, 同比减少 58.3%、环比增长 8.8%; 扣非归母净利 38.18 亿元, 同比减少 59.2%、环比增长 9.3%。

➤ **点评: 产品销量和毛利率同比均有回落**

① **量: 22H1 产销量同比小幅下滑, 优势产品销量同比提升。** 22H1 公司铁产量为 2310.1 万吨, 同比增加 1.59%, 钢产量为 2522.3 万吨, 同比下降 3.82%, 商品坯材销量达到 2409 万吨, 同比下滑 4.95%。公司“百千十”产品实现销售 1,228 万吨, 其中取向硅钢销量同比增长 11.2%, 无取向硅钢销量同比增长 43%。

② **价: 22H1 毛利率同比回落。** 2021H1 年钢材价格指数同比下降 2.6%, 但原材料价格上涨较多, 其中主焦煤价格同比上涨 90.3%, 锌、锡价格分别同比上涨 15.3%、39.4%, 导致总毛利率同比回落 5.93pct 至 10.01%。季度来看, Q2 毛利率为 10.69%, 环比提升 0.81pct, 同比下滑 6.62pct。

③ **2022Q2 公司归母净利润同比明显下滑, 环比小幅回升。** 环比来看, 利润增长点主要在于毛利提升以及其他收益增加; 同比来看, 减利点主要在于毛利率下滑导致钢材业务毛利大幅回落。

➤ **未来核心看点: 持续深化成本削减工作, 产品结构优化加速**

① **持续深化成本削减工作。** 公司上半年实现成本削减 56.23 亿元, 其中经济料使用实现降本 16.8 亿元, 矿石采购模式优化、煤炭资源优化等方面改取得显著成效, 东山、宝山基地铁水成本保持行业前列, 各基地炼钢工序加工成本持续下降。

② **公司产能持续增加, 产品结构优化加快。** 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 182.18/193.82/205.71 亿元, 对应 8 月 30 日收盘价的 PE 为 7x、6x 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	343227	355540	356416
增长率 (%)	29.4	-6.1	3.6	0.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	23632	18218	19382	20571
增长率 (%)	86.1	-22.9	6.4	6.1
每股收益 (元)	1.06	0.82	0.87	0.92
PE	5	7	6	6
PB	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

5.36 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

## 相关研究

1. 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	343227	355540	356416
营业成本	316456	303065	312701	313113
营业税金及附加	1432	1418	1444	1456
销售费用	1720	1702	1778	1777
管理费用	4396	4119	4270	4277
研发费用	11371	10677	11062	11085
EBIT	29874	22246	24285	24708
财务费用	1788	1757	1806	1440
资产减值损失	-1108	-714	-580	-500
投资收益	3975	5148	3840	4348
营业利润	32563	25436	26711	28270
营业外收支	-1854	-800	-850	-700
利润总额	30708	24636	25861	27570
所得税	4253	3695	3780	4065
净利润	26455	20941	22081	23505
归属于母公司净利润	23632	18218	19382	20571
EBITDA	49220	38806	41682	42568

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	20046	32200	31022	31821
应收账款及票据	27216	21364	22254	22309
预付款项	5819	5751	5934	5942
存货	49490	46916	48524	48688
其他流动资产	46784	68587	69421	69460
流动资产合计	149355	174818	177154	178221
长期股权投资	25920	30082	32082	35082
固定资产	146161	150798	155782	158325
无形资产	12082	12082	12032	11799
非流动资产合计	231043	237572	243295	249335
资产合计	380398	412390	420449	427555
短期借款	10933	6000	4000	3000
应付账款及票据	58718	55515	57527	57520
其他流动负债	67753	80335	81120	82597
流动负债合计	137404	141849	142647	143117
长期借款	14773	30699	28199	25699
其他长期负债	17501	17714	14814	9914
非流动负债合计	32273	48413	43013	35613
负债合计	169677	190262	185660	178730
股本	22268	22268	22268	22268
少数股东权益	19787	22509	25208	28142
股东权益合计	210721	222128	234790	248826
负债和股东权益合计	380398	412390	420449	427555

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	-6.05	3.59	0.25
EBIT 增长率	93.94	-25.53	9.17	1.74
净利润增长率	86.15	-22.91	6.38	6.14
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	13.38	11.70	12.05	12.15
净利润率	7.24	6.10	6.21	6.59
总资产收益率 ROA	6.21	4.42	4.61	4.81
净资产收益率 ROE	12.38	9.13	9.25	9.32
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.09	1.23	1.24	1.25
速动比率	0.67	0.85	0.85	0.85
现金比率	0.15	0.23	0.22	0.22
资产负债率 (%)	44.61	46.14	44.16	41.80
<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	57.11	57.11	57.11
总资产周转率	0.96	0.83	0.85	0.83
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.06	0.82	0.87	0.92
每股净资产	8.57	8.96	9.41	9.91
每股经营现金流	2.69	1.68	1.65	1.77
每股股利	0.60	0.40	0.40	0.40
<b>估值分析</b>				
PE	5	7	6	6
PB	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.03	3.60	3.23	2.97
股息收益率 (%)	11.19	7.46	7.46	7.46

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	26455	20941	22081	23505
折旧和摊销	19346	16560	17397	17860
营运资金变动	14244	1662	-2117	-97
经营活动现金流	59869	37491	36686	39314
资本开支	-21488	-20166	-21544	-20465
投资	-7902	-3045	-2750	-3800
投资活动现金流	-27034	-18631	-19955	-19917
股权募资	2042	0	0	0
债务募资	-11543	4706	-6400	-7400
筹资活动现金流	-31344	-6606	-18010	-18648
现金净流量	1468	12154	-1178	799

## 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