

23Q1 业绩“开门红”，海外新签订单同比高增

➤ **公司披露 2022 年报及 2023 年一季报：**2022 年实现营收 187.18 亿元，同比 +18%，归母净利 6.31 亿元，同比 -2.74%，扣非净利 5.52 亿元，同比 +66.73%。其中，22Q4 实现营收 61.12 亿元，同比 +9.87%，归母净利 2.16 亿元，同比 +62.39%，扣非净利 1.41 亿元，+64.29%。全年毛利率 9.29%，同比 +1.03pct，净利率 3.55%，同比 -0.63pct，其中，**22Q4 毛利率 10.27%，同比 +2.26pct**。**2022 年分红比例 50.14%** (2021 年为 30%)。

23Q1 实现营收 51.09 亿元，同比 +67.5%，归母净利 2.08 亿元，同比 +61.64%，扣非净利 1.6 亿元，同比 +24.71%。毛利率 8.9%，同比 -3.31pct，净利率 4.23%，同比 -0.13pct。收入同比大幅增长，主因国内外项目推进顺利，归母净利同比大幅增加，主要来自于国内项目贡献。

➤ 借力宝武“走出去”，“一带一路”快速拓展：

2022 年公司海外业务营收占比、新签合同额占比双增长，全年实现海外营收 53.97 亿元 (同比 +129%)，占比 28.83% (2021 年为 14.87%)，新签海外工程项目合同额 68.06 亿元 (同比 -16%)，占比 37% (2021 年为 29%)。“一带一路”市场开拓再获突破，阿尔及利亚 400 万吨带式焙烧球团厂、蒙古布罗巨特电厂项目一期、印度 Jindal saw 立式无回收焦炉、印尼 Stargate 公司镍铁回转窑电炉等一批重点跟踪项目落地；成功打入非洲矿业工程市场，新签安哥拉选矿厂项目。2022 年海外业务毛利率为 6.55%，同比 +0.64pct，但仍处于历史低位水平。

23Q1 公司新签工程项目合同金额总计 40.61 亿元，同比 -10%，**其中新签国外项目合同金额合计 13 亿元，同比 +120%**。今年最明显变化是公司加大俄语区市场开发力度；同时，加大“一带一路”沿线国家拓展力度，开拓东南亚、北非、印度、中东等全球钢铁产能扩张区域市场。

➤ 低碳冶金技术助力钢企碳减排：

低碳冶金示范项目成效渐显，EPC 承建新疆八钢富氢碳循环高炉试验项目成功点火投运，实现固体燃料消耗降低 30%、碳减排超 21%，已开展 2500m³ 富氢碳循环高炉商业化推广；EPC 承建宝钢湛江钢铁零碳示范工厂百万吨级氢基竖炉项目正式进入氢基竖炉本体设备安装阶段。

➤ 宝武重组加速，业务协同进行时：

宝武已开展本次划转所需的中国境内反垄断审查及必要的境外反垄断审查和外商投资审查，目前均已完成。宝武目前加快重组进程，计划在获得全体债权人投票同意后报有关部门批准实施重组，尽快完成中钢集团股权划转交割。重组完成后，公司将在经营管理、业务协同方面获得进一步提升。

➤ **投资建议：**我们看好公司①“中特估”背景下，国企改革提质增效加速，宝武重组中钢增强业务协同，②借力宝武“走出去”，“一带一路”十周年海外业务快速拓展，毛利率仍有改善空间，③低碳冶金龙头，节能减排趋势推动行业扩容，公司掌握低碳冶金关键技术，项目承接有望加速落地。我们预计公司 2023-2025 年归母净利为 7.7、8.94 和 10.05 亿元，现价对应 PE 分别为 17、15、13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**低碳技术普及节奏不及预期；国际经商环境变化不及预期；冶金行业固定资产投资增速下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	18718	21446	24387	27278
增长率 (%)	18.0	14.6	13.7	11.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	631	770	894	1005
增长率 (%)	-2.7	22.0	16.1	12.4
每股收益 (元)	0.49	0.60	0.70	0.78
PE	21	17	15	13
PB	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 5 月 10 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
10.39 元

分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1. 中钢国际 (000928.SZ) 深度报告：致力国内冶金降碳，出海深耕“一带一路” -2023/03/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18718	21446	24387	27278
营业成本	16980	19268	21849	24447
营业税金及附加	29	41	59	65
销售费用	38	30	34	38
管理费用	504	628	715	775
研发费用	328	407	463	546
EBIT	743	993	1192	1334
财务费用	17	22	20	18
资产减值损失	-49	-30	-30	-30
投资收益	47	86	49	55
营业利润	827	1029	1194	1343
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	828	1030	1196	1345
所得税	163	227	263	296
净利润	664	804	933	1049
归属于母公司净利润	631	770	894	1005
EBITDA	830	1034	1239	1386
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8196	8615	11481	13065
应收账款及票据	3286	3843	4391	4898
预付款项	2206	2689	3108	3355
存货	2374	2495	2939	3284
其他流动资产	3052	3420	2610	2848
流动资产合计	19116	21060	24529	27451
长期股权投资	493	579	628	682
固定资产	139	157	163	169
无形资产	136	136	135	134
非流动资产合计	7558	7718	7772	7831
资产合计	26674	28778	32301	35282
短期借款	641	641	641	641
应付账款及票据	11553	13158	15071	16731
其他流动负债	5946	6029	7141	7904
流动负债合计	18140	19828	22853	25275
长期借款	728	728	728	728
其他长期负债	1008	997	997	997
非流动负债合计	1736	1725	1725	1725
负债合计	19876	21553	24578	27001
股本	1281	1281	1281	1281
少数股东权益	260	293	333	377
股东权益合计	6798	7225	7722	8281
负债和股东权益合计	26674	28778	32301	35282

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	18.00	14.57	13.72	11.85
EBIT 增长率	38.00	33.58	20.09	11.87
净利润增长率	-2.74	22.00	16.06	12.45
盈利能力 (%)				
毛利率	9.29	10.16	10.41	10.38
净利润率	3.37	3.59	3.66	3.68
总资产收益率 ROA	2.37	2.68	2.77	2.85
净资产收益率 ROE	9.65	11.11	12.09	12.71
偿债能力				
流动比率	1.05	1.06	1.07	1.09
速动比率	0.71	0.72	0.78	0.79
现金比率	0.45	0.43	0.50	0.52
资产负债率 (%)	74.51	74.89	76.09	76.53
经营效率				
应收账款周转天数	62.77	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	51.04	47.82	49.59	49.49
总资产周转率	0.73	0.77	0.80	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.60	0.70	0.78
每股净资产	5.10	5.41	5.77	6.17
每股经营现金流	0.91	0.69	2.00	1.74
每股股利	0.35	0.29	0.34	0.38
估值分析				
PE	21	17	15	13
PB	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	8.94	6.79	3.27	1.78
股息收益率 (%)	3.36	2.82	3.27	3.68
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	664	804	933	1049
折旧和摊销	86	41	47	52
营运资金变动	327	-54	1412	955
经营活动现金流	1162	881	2565	2225
资本开支	-14	-55	-47	-52
投资	8	0	0	0
投资活动现金流	0	51	935	-52
股权募资	203	0	0	0
债务募资	-185	-42	-101	0
筹资活动现金流	-487	-513	-634	-589
现金净流量	789	418	2866	1584

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受到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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