

降本增效提质优化，业绩环比改善

➤ **事件描述：**公司发布 2023 年半年报：2023H1，公司实现营收 1702.22 亿元，同比减少 7.6%；归母净利润 45.52 亿元，同比减少 41.6%；扣非归母净利润 37.11 亿元，同比减少 49.2%。2023Q2，公司实现营收 913.36 亿元，同比减少 6.8%、环比增长 15.8%；归母净利润 27.07 亿元，同比减少 33.3%、环比增长 46.7%；扣非归母净利润 20.68 亿元，同比减少 45.8%、环比增长 25.9%。

➤ 点评：销量持续增加，毛利率同比回落

① **量：**销量持续增加。2023H1 公司完成铁产量 2,427.1 万吨，同比增长 5.06%；钢产量 2,594.3 万吨，同比增长 2.85%，商品坯材销量 2,556.2 万吨，同比增长 6.11%。

② **价：**钢材价格回落，公司毛利率下滑。2023H1，上半年铁矿石普氏 62 指数 118.3 美元/吨，同比下降 15.4%；山西吕梁主焦煤价格 1959.8 元/吨，同比下降 27.0%；钢协钢材价格综合指数同比下降 15.5%，公司毛利率减少 2.5pct 至 5.2%。2023Q2，公司毛利率为 4.94%，环比下滑 0.33pct。

➤ 未来核心看点：降本增效提质优化，龙头地位巩固

① **产品结构持续优化。**2023H1，公司“百千十”产品实现销售 1288 万吨，同比增长 60 万吨；出口接单量 299 万吨，同比提升 27%。上半年公司实现超高强汽车板 1500MPaDP、耐候冷镦钢 BNH8 等 7 项产品全球首发；新试产品销量 357.8 万吨；面向新能源汽车行业的高等级无取向硅钢专业生产线全线投产。

② **重点项目持续推进。**宝山基地取向硅钢产品结构优化（二步）项目已进入土建施工、钢结构制作安装阶段，计划 2024 年三季度投运；东山基地氢基竖炉系统项目竖炉本体钢结构已封顶计划 2023 年底投运；东山基地零碳高等级薄钢板工厂项目全面开展施工图设计工作；公司立项拟在宝山、青山基地建设高牌号取向硅钢产能 44 万吨，无取向硅钢产能 75 万吨。

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，2023H1 实现成本削减 29.85 亿，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，产销量持续增长，同时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 115.34/158.19/182.97 亿元，对应 9 月 1 日收盘价，PE 分别为 12、9 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	368498	370249	381982
增长率（%）	1.0	-0.2	0.5	3.2
归属母公司股东净利润（百万元）	12187	11534	15819	18297
增长率（%）	-48.4	-5.4	37.1	15.7
每股收益（元）	0.55	0.52	0.71	0.82
PE	11	12	9	7
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 09 月 01 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.36 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001
邮箱：qiu_zuxue@mszq.com

分析师 任恒

执业证书：S0100523060002
邮箱：renheng@mszq.com

相关研究

1. 宝钢股份 (600019.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：降本增效提质优化，龙头地位巩固-2023/05/08
2. 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
3. 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
4. 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	369058	368498	370249	381982
营业成本	346852	346570	342206	350656
营业税金及附加	1372	1105	1111	1146
销售费用	1789	1775	1784	1840
管理费用	4351	4388	4409	4549
研发费用	3168	3132	3147	3247
EBIT	11470	12103	18186	21171
财务费用	1546	796	1240	1095
资产减值损失	-953	0	0	0
投资收益	5112	4275	4295	4431
营业利润	15604	15839	21500	24774
营业外收支	-560	-600	-600	-600
利润总额	15044	15239	20900	24174
所得税	1015	1981	2717	3143
净利润	14029	13258	18183	21031
归属于母公司净利润	12187	11534	15819	18297
EBITDA	31409	32299	39422	43299

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	24150	32238	44074	57093
应收账款及票据	26119	26535	26675	27536
预付款项	8358	7648	7552	7738
存货	46010	45576	45002	46114
其他流动资产	70252	44184	44251	44693
流动资产合计	174889	156181	167554	183174
长期股权投资	27877	32152	36447	40878
固定资产	148259	151371	147037	142502
无形资产	12080	12065	12017	11966
非流动资产合计	223360	225239	225107	224910
资产合计	398249	381420	392661	408085
短期借款	4600	4600	4600	4600
应付账款及票据	62046	62303	61518	63037
其他流动负债	77341	38762	38397	39200
流动负债合计	143988	105665	104515	106838
长期借款	21573	31573	31573	31573
其他长期负债	16812	17101	17076	17055
非流动负债合计	38385	48674	48649	48628
负债合计	182373	154339	153164	155466
股本	22268	22262	22262	22262
少数股东权益	21253	22977	25341	28075
股东权益合计	215876	227081	239497	252619
负债和股东权益合计	398249	381420	392661	408085

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	-0.15	0.48	3.17
EBIT 增长率	-61.61	5.52	50.27	16.41
净利润增长率	-48.43	-5.36	37.15	15.67
盈利能力 (%)				
毛利率	5.84	5.95	7.57	8.20
净利润率	3.31	3.13	4.27	4.79
总资产收益率 ROA	3.06	3.02	4.03	4.48
净资产收益率 ROE	6.26	5.65	7.39	8.15
偿债能力				
流动比率	1.21	1.48	1.60	1.71
速动比率	0.45	0.69	0.82	0.93
现金比率	0.17	0.31	0.42	0.53
资产负债率 (%)	45.79	40.46	39.01	38.10
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	0.95	0.96	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.52	0.71	0.82
每股净资产	8.74	9.17	9.62	10.09
每股经营现金流	2.01	1.33	1.64	1.82
每股股利	0.28	0.26	0.36	0.41
估值分析				
PE	11	12	9	7
PB	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.85	4.71	3.86	3.52
股息收益率 (%)	4.62	4.27	5.86	6.78
现金流量表 (百万元)				
净利润	14029	13258	18183	21031
折旧和摊销	19939	20196	21236	22129
营运资金变动	14010	-1636	-760	-339
经营活动现金流	44719	29639	36412	40416
资本开支	-21438	-22249	-16745	-17403
投资	-7460	2600	0	0
投资活动现金流	-26191	-17896	-16745	-17403
股权募资	2683	-30	0	0
债务募资	-3063	179	0	0
筹资活动现金流	-13740	-3655	-7831	-9994
现金净流量	4716	8088	11837	13019

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。	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