

2023年09月26日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

## 市场数据

收盘价(元)	3.91
一年最低/最高价	3.68/4.60
市净率(倍)	1.35
流通A股市值(百万元)	8,577.84
总市值(百万元)	8,577.86

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.90
资产负债率(% ,LF)	43.40
总股本(百万股)	2,193.83
流通A股(百万股)	2,193.82

## 相关研究

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	18,173	19,091	20,227	21,614
同比	-2%	5%	6%	7%
归属母公司净利润(百万元)	453	260	335	450
同比	-59%	-43%	29%	34%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.21	0.12	0.15	0.21
P/E(现价&最新股本摊薄)	18.93	33.01	25.59	19.05

**关键词:** #产品价格上涨

## 投资要点

- 国内最大民营钢企旗下上市公司，“钢铁主业+非钢产业”协同发展：公司为国内最大民营钢企沙钢集团旗下上市公司**，截至2023H1 沙钢集团持股27%，目前公司主要从事黑色金属冶炼及压延加工优特钢的生产及销售，公司2022年年产优特钢能力320万吨。**公司营收与优质钢价格高度相关，行业供给侧改革后公司业绩向好发展。**2011-2015年钢铁企业产能过剩，钢价下跌，企业营收承压，2016年开始供给侧改革后伴随优特钢价格提升公司营收开始稳健增长，业绩由亏转盈，2016-2022年营收CAGR为15.7%，2022年归母净利为4.5亿元，未来预计伴随着国家钢铁行业“稳增长”政策托底钢铁需求有望趋稳，叠加公司降本增效盈利能力有望提升。**公司业务以钢铁行业为主，非钢业务为辅。**公司业务钢铁行业营收占比总营收90%左右。
- 钢铁行业供强需弱，盈利静待改善，看好绿色低碳带动行业高质量发展：**1) **钢铁行业供给趋势趋稳，需求逐渐走弱，竞争加剧。**2011-2022年我国粗钢产量CAGR为3.5%，2021-2022年钢铁产量连续2年下降，供给趋势趋于平稳。钢材表观消费量主要受下游房地产、基建需求收缩拖累表现较弱。2022年钢企产量CR10市占率43%，距钢铁“十三五”规划到2025年不低于60%比重仍有较大提升空间，根据世界钢协预计2023年中国钢铁消费同比持平，我们预计未来需求趋稳，供给向头部进一步集中。2) **钢材原材料价格抬升，盈利处于低位，静待改善。**钢铁行业成本构成中原材料占70-80%，近3年受全球通胀压力铁矿石及焦煤价格大幅上涨，截至2023年9月22日铁矿石价格处于历史85分位以上，焦煤价格处于历史80分位水平，2022年钢铁行业PMI指数为42.6%，yoY-0.8pct，盈利亟待改善。3) **未来供需结构亟待优化，绿色低碳是行业未来发展趋势。**钢铁行业是我国重要基础产业，也是亟需降碳重点行业，“十四五”时期，国家提出2025年要实现钢铁行业结构合理、资源供给稳定、技术装备先进、全球竞争力强、绿色低碳可持续的高质量发展格局。
- “高质量产品”+“强研发投入”+“母公司实力雄厚”打造核心竞争力：**1) **严控产品高质量，品牌认证强优势得到客户多方认可：**2022年公司完成产品认证28项，成功开发R3系泊连钢等高端新产品34个，同时新启动或持续推进13项产品认证，目标2023年开发新产品30+，凭借公司产品高质量公司持续开发新客户，2018-2022年平均每年开发183家新客户，2022年累计开发新客户213家。2) **深入科技创新领域，加大研发投入强化降本增效优势：**公司获得专利数量近2年高增，均为67件，为2020年数量4倍以上，推动公司技术进步。同时公司全面加快推进重点技改项目建设，2022年共实施技改项目53项，包括高炉技改项目等拟建项目8项，电炉等在建项目9项，延伸加工精品棒材等完工项目36项，争取效益最大化。3) **母公司沙钢集团实力雄厚，资产丰富或加成公司业务发展：**公司母公司沙钢集团是全国最大的电炉钢生产基地，世界单体规模最大的钢铁企业。目前集团拥有5大生产基地，产品远销至全球100多个国家和地区。2022年沙钢集团连续第14年入围世界500强榜单，位列第291位，较上年递进17位。沙钢集团发展“钢铁产业+非钢产业”综合业务，非钢产业涉及资源环境、贸易物流、金融产业、新材料、服务业五大类型，有望加成公司业务发展。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计公司2023-2025年EPS分别为0.1、0.2、0.2元/股，对应PE分别为33/26/19倍。基于公司研发优势及品牌优势显著，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**竞争加剧；原材料价格波动；产品价格波动；宏观经济波动导致销售不及预期等。

## 内容目录

1. 国内最大民营国企旗下上市公司，“钢铁主业+非钢产业”协同发展.....	4
1.1. 国内最大民营钢铁企业旗下上市公司，业务以钢铁产业为主，非钢产业为辅.....	4
1.2. 公司股权结构清晰，管理层团队经验丰富 .....	5
2. 钢铁行业供强需弱，盈利静待改善，看好绿色低碳带动行业高质量发展 .....	6
2.1. 钢铁行业供给趋势趋稳，需求逐渐走弱，竞争加剧.....	7
2.2. 钢材原材料价格抬升，盈利处于低位，静待改善.....	8
2.3. 未来供需结构亟待优化，绿色低碳是行业未来发展趋势 .....	9
3. “高质量产品”+“强研发技改”+“母公司实力雄厚”打造核心竞争力.....	10
3.1. 严控产品高质量，品牌认证强优势得到客户多方认可.....	10
3.2. 深入科技创新领域，加大研发投入强化降本增效优势.....	11
3.3. 母公司沙钢集团实力雄厚，资产丰富或加成公司业务发展.....	12
4. 盈利预测与估值 .....	13
5. 风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1: 2010-2022 年公司营收 (亿元) 及优质钢价格 (元/吨) .....	4
图 2: 2010-2022 年归母净利 (亿元) 及同比 (%) .....	4
图 3: 2011-2022 年公司毛利率及净利率 (%) .....	5
图 4: 2011-2022 年公司 ROE 摊薄 (%) .....	5
图 5: 2012-2022 年公司营收拆分 (亿元) 及同比 (%) .....	5
图 6: 2012-2022 年公司业务占比 (%) .....	5
图 7: 公司股权结构 (截至 2023H1) .....	6
图 8: 钢铁产业链.....	7
图 9: 2011-2022 年粗钢产量及同比 (%) .....	7
图 10: 2011-2022 年钢材表观消费量及同比 (%) .....	7
图 11: 2011-2023 年房地产开发投资完成额累计 yoy (%) .....	8
图 12: 2014-2023 年基建投资 (不含电力) 累计 yoy (%) .....	8
图 13: 2021-2022 年钢铁行业 CR10/CR20 集中度 (%) .....	8
图 14: 世界钢协 (WSA) 2023 年钢铁消费预测.....	8
图 15: 2014-2022 年钢铁行业 PMI (%) .....	9
图 16: 2015-2022 年铁矿石及焦煤价格 .....	9
图 17: 钢铁行业政策梳理.....	9
图 18: 2021-2022 年公司产品获得认证数量及同比 (%) .....	10
图 19: 2012-2022 年公司钢铁行业业务吨价稳步提升 .....	10
图 20: 2018-2022 年公司开发新客户数量 (家) .....	11
图 21: 2018-2022 年研发费用率 (%) .....	11
图 22: 2018-2022 年研发人员占比 (%) .....	11
图 23: 2019-2022 年公司获得专利数量 (个) .....	12
图 24: 2020-2022 年公司完成技改项目 (项) .....	12
图 25: 1988-2019 年沙钢集团销售收入及总资产 (亿元) .....	12
图 26: 2017-2022 年沙钢集团在世界 500 强排名 .....	12
表 1: 公司管理层.....	6
表 2: 盈利预测拆分 (单位: 百万元) .....	13
表 3: 可比公司估值表 (截至 2023 年 9 月 26 日) .....	14

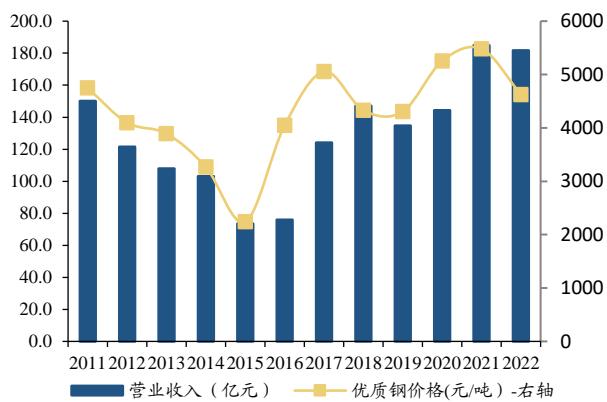
## 1. 国内最大民营钢企旗下上市公司，“钢铁主业+非钢产业”协同发展

### 1.1. 国内最大民营钢铁企业旗下上市公司，业务以钢铁产业为主，非钢产业为辅

公司是民营钢企龙头沙钢集团旗下上市公司，优特钢年产能 320 万吨。公司前身是国有控股企业高新张铜股份有限公司，主营钢管材生产销售，2006 年在深交所中小板挂牌上市，后因连续亏损 2010 年暂停上市，同年被国内最大民营钢铁企业沙钢集团反向收购，置入优特钢资产，2011 年更名为“沙钢股份”恢复上市。目前公司主要从事黑色金属冶炼及压延加工优特钢的生产及销售，公司 2022 年年产优特钢能力 320 万吨。

公司营收与优质钢价格高度相关，行业供给侧改革后公司业绩向好发展。1) 营收角度来看，2011-2015 年钢铁企业产能过剩，钢价下跌，企业营收承压，2016 年开始供给侧结构性改革后伴随优特钢价格提升公司营收开始稳健增长，2016-2022 年营收由 76 亿增长至 182 亿元，CAGR 为 15.7%；2) 业绩角度来看，供给侧改革后公司业绩由亏转盈，2022 年归母净利为 4.5 亿元，同比 2021 年有所下降主要由于优质钢产品价格下行叠加原材料成本居高不下，未来预计伴随国家钢铁行业“稳增长”政策托底钢铁需求有望趋稳，叠加公司降本增效盈利能力有望提升。

图1：2010-2022 年公司营收（亿元）及优质钢价格（元/吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 东吴证券研究所

图2：2010-2022 年归母净利（亿元）及同比（%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

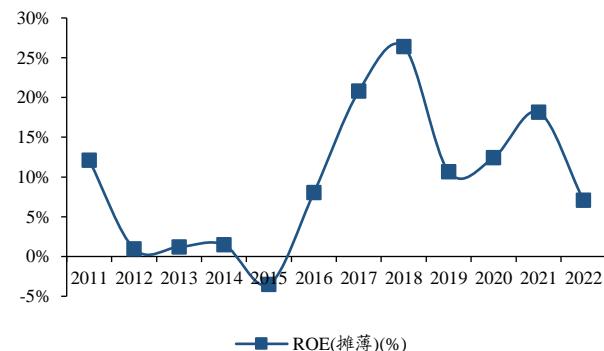
公司 ROE 主要受净利率影响，2022 年 ROE（摊薄）为 7%。2022 年公司销售毛利率/销售净利率分别为 9%/4%。从 ROE 角度来看，公司 ROE 主要受净利率影响，2022 年公司 ROE 摊薄为 7%。

图3：2011-2022年公司毛利率及净利率（%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

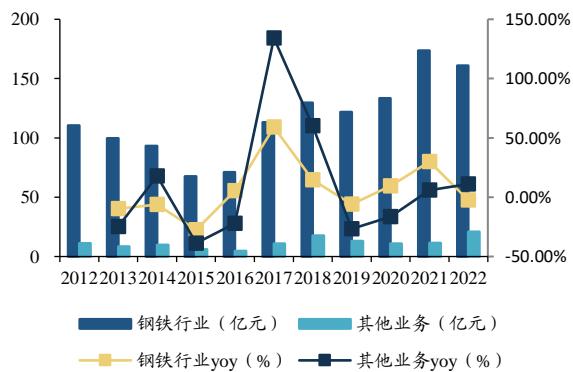
图4：2011-2022年公司ROE摊薄（%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

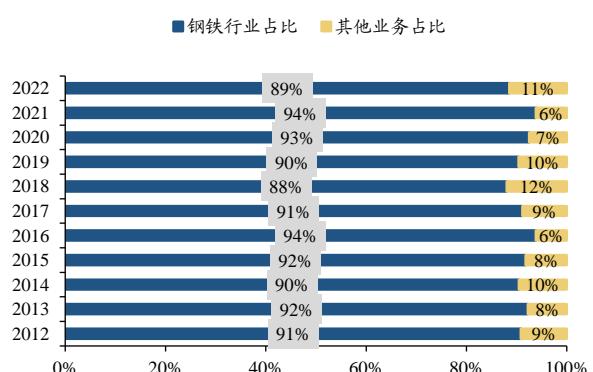
公司业务以钢铁行业为主，非钢行业为辅。公司主营业务以钢铁行业为主，占比为90%左右，2022年公司钢铁行业营业收入为160亿元，占公司总营收89%，分产品来看，公司主要产品包含优质钢/钢坯/汽车及工程机械用钢等，2022年三种产品分别占比总营收35%/15%/13%。

图5：2012-2022年公司营收拆分（亿元）及同比（%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图6：2012-2022年公司业务占比（%）

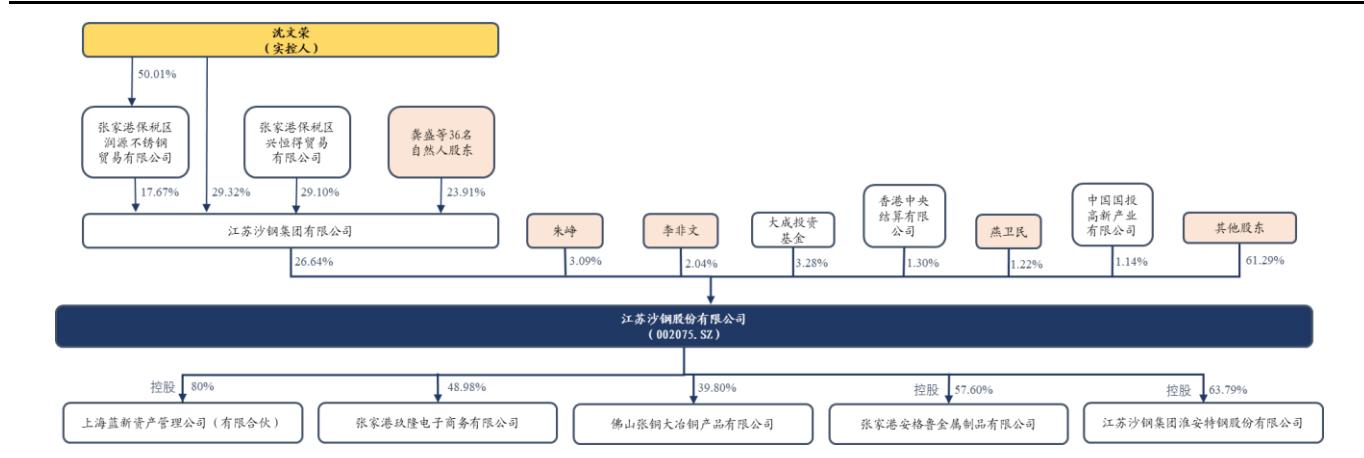


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

## 1.2. 公司股权结构清晰，管理层团队经验丰富

公司股权结构清晰，截至2023H1沙钢集团持股27%。公司控股股东为江苏沙钢集团，持股比例为26.64%，其余股东持股比例较小，公司股权结构清晰。

图7：公司股权结构（截至 2023H1）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**公司管理层新上任且管理经验丰富。**公司高管深耕钢铁企业，董事长总经理均在母公司沙钢集团任职，具有丰富的钢企管理经验和经营经验。公司董事长季永新先生及总经理钱洪建先生今年新任管理层，有望为公司注入新的发展动力。

表1：公司管理层

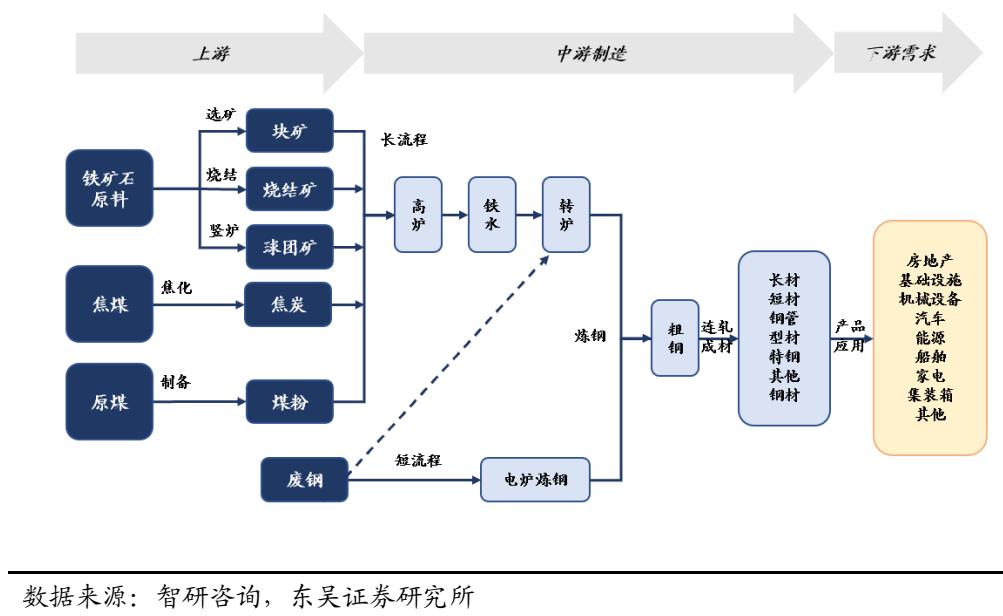
姓名	职务	任职日期	性别	年龄	最新薪酬 (万元)	简介
季永新	董事长,董事	2023/06/07	男	56	--	现任：沙钢集团董事局常务执行董事、副总裁；沙钢集团党委副书记、董事；沙钢东北特钢董事长；东北特殊钢集团董事；沙钢集团淮钢特钢公司董事长、党委书记；润源不锈钢贸易有限公司监事。
钱洪建	董事,总经理	2023/06/07	男	57	80.30	现任：江苏沙钢股份有限公司总经理；江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司党委副书记,总经理；曾任：沙钢集团650车间副主任，润忠第三轧钢项目第一副主任,100万特钢项目副经理线材办主任,宏昌轧钢总厂副厂长等。
张兆斌	财务总监	2021/08/30	男	60	74.21	现任：沙钢集团财务总监；沙钢集团淮钢特钢总会计师；江苏金康实业、江苏淮龙新型建材等董事。
杨华	董事,董事会秘书	2015/01/26	男	44	39.24	曾任：高张铜公司技术部部长助理，证券事务部部长助理，沙钢股份证券事务代表。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 钢铁行业供强需弱，盈利静待改善，看好绿色低碳带动行业高质量发展

**产业链：**钢铁行业处于产业链中游，上游涉及有色电力煤炭行业，下游领域应用广泛。公司所在钢铁行业位于产业链中游，主要业务是黑色金属冶炼及压延加工优特钢的生产销售，钢铁行业上游原材料主要涉及铁矿、焦煤等，燃料涉及煤炭、电等，下游需求主要依靠房地产及基建拉动。

图8：钢铁产业链



数据来源：智研咨询，东吴证券研究所

## 2.1. 钢铁行业供给趋势趋稳，需求逐渐走弱，竞争加剧

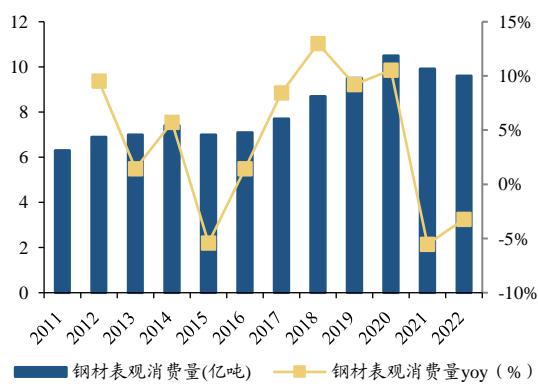
供需：钢铁行业供给趋势趋稳，消费量近2年呈下降趋势。根据中国钢铁工业协会数据，2011-2022年我国粗钢产量从7.0增长到10.2亿吨，CAGR为3.5%，2021-2022年粗钢产量连续2年下降，供给趋势趋于平稳，钢材表观消费量2020年达到10.5亿吨高点后有所回落，2022年表观消费量为9.6亿吨，yoY-3.4%。

图9：2011-2022年粗钢产量及同比（%）



数据来源：中国钢铁工业协会，东吴证券研究所

图10：2011-2022年钢材表观消费量及同比（%）



数据来源：中国钢铁工业协会，东吴证券研究所

下游房地产、基建需求收缩拖累钢材消费。钢铁行业需求主要来源于房地产、基建等行业，近年来房地产开发投资及基建投资（不含电力）增速明显放缓，2022年全国房地产开发投资累计同比-8.8%，基建投资（不含电力）2018年后同比增速中枢明显下移，2022年累计同比+6.4%。

图11：2011-2023年房地产开发投资完成额累计 yoy (%)



数据来源：中国钢铁工业协会，东吴证券研究所

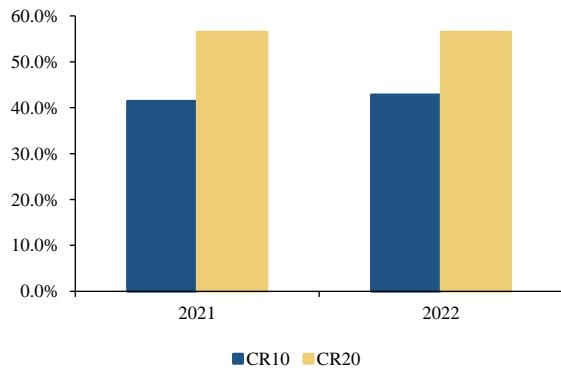
图12：2014-2023年基建投资(不含电力)累计 yoy(%)



数据来源：中国钢铁工业协会，东吴证券研究所

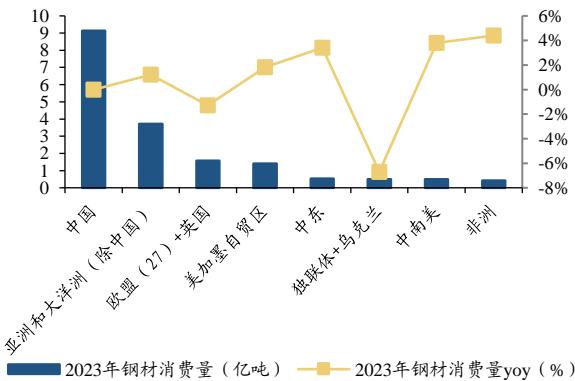
**竞争格局：2022年钢企CR10市占率43%，头部钢企仍有较大提升空间。**根据中国钢铁工业协会数据，按照产量划分2022年钢企CR10为42.8%， $\text{yoY}+1.4\text{pct}$ ，距钢铁“十三五”规划到2025年不低于60%比重仍有较大提升空间，根据世界钢协预计2023年中国钢铁消费同比持平，我们预计未来需求趋稳，供给向头部进一步集中。

图13：2021-2022年钢铁行业CR10/CR20集中度(%)



数据来源：中国钢铁工业协会，东吴证券研究所

图14：世界钢协（WSA）2023年钢铁消费预测

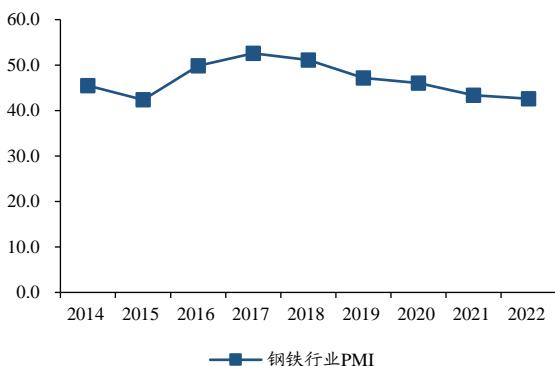


数据来源：中国钢铁工业协会，东吴证券研究所

## 2.2. 钢材原材料价格抬升，盈利处于低位，静待改善

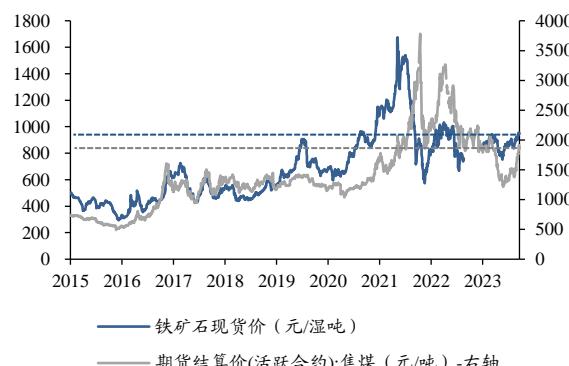
**钢铁行业PMI走弱，盈利受上游原材料价格影响处于低位，静待改善。**2022年钢铁行业PMI指数为42.6%， $\text{YoY}-0.8\text{pct}$ 。钢铁行业成本构成中原材料占70-80%，主要为铁矿石及焦煤等，近3年来受全球通胀压力上升大宗商品价格波动加剧，铁矿石及焦煤价格大幅上涨，截至2023年9月22日铁矿石价格处于历史85分位以上，焦煤价格处于历史80分位水平，导致钢企盈利能力较弱，亟待改善。

图15：2014-2022年钢铁行业PMI（%）



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

图16：2015-2022年铁矿石及焦煤价格

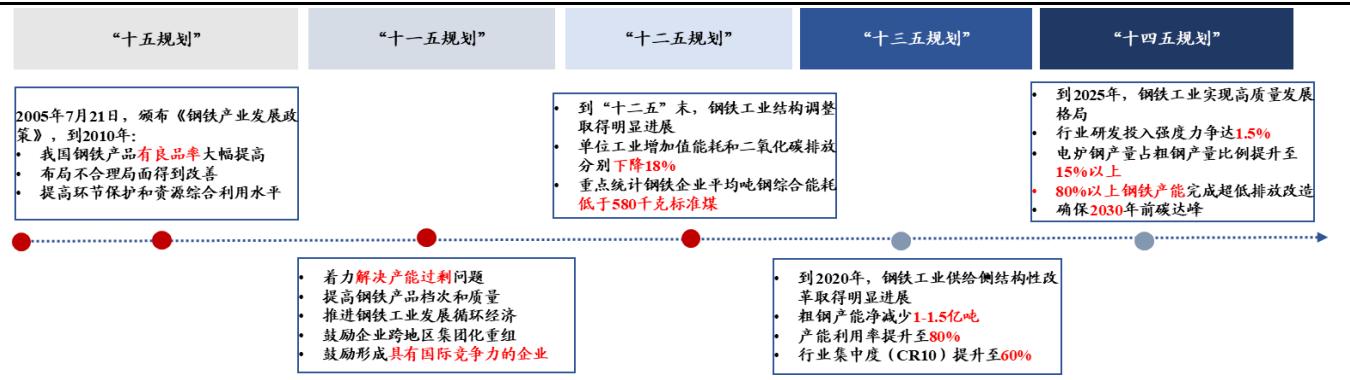


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 2.3. 未来供需结构亟待优化，绿色低碳是行业未来发展趋势

钢铁行业结构亟待优化，2025年向高质量发展迈进。从“十五”到“十三五”时期，我国钢铁工业经历了从供不应求到供大于求，再到供给侧改革的三个供需矛盾阶段，供需错配也带动了我国钢铁企业的发展，“十四五”时期，国家提出2025年要实现钢铁行业结构合理、资源供给稳定、技术装备先进、全球竞争力强、绿色低碳可持续的高质量发展格局。

图17：钢铁行业政策梳理



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

钢铁企业绿色低碳转型是大势所趋。钢铁行业是我国重要基础产业，也是亟需降碳重点行业。2019年4月，生态环境等五部门对外发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》，引领钢铁行业向绿色低碳高质量发展。2023年7月据工业和信息化部节能与综合利用司副司长丁志军表示，未来钢铁行业要着重开展三方面工作：1)通过推广先进节能技术推进技术节能；2)通过加强能效达标推进管理节能；3)通过采用清洁能源推

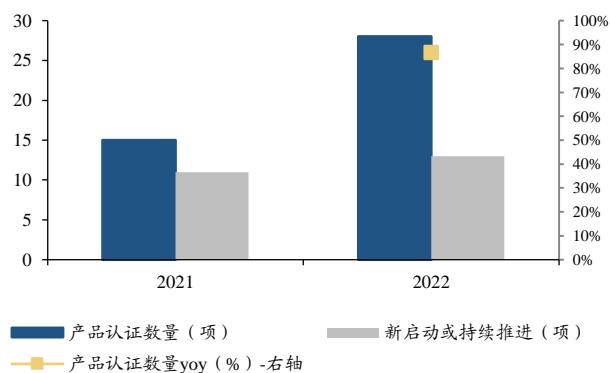
动结构节能。未来伴随国家双碳目标持续推进，钢铁企业绿色转型是大势所趋。

### 3. “高质量产品” + “强研发技改” + “母公司实力雄厚” 打造核心竞争力

#### 3.1. 严控产品高质量，品牌认证强优势得到客户多方认可

公司严控产品质量，持续开发新产品获得多项认证。公司产品截至 2022 年共有 1000 多个钢种牌号，覆盖连铸圆坯、圆棒以及扁钢等 560 多个品种，广泛应用于汽车、轨交、机械等领域。凭借公司品牌力及产品高质量公司持续与国内外企业完成产品认证工作，2022 年全年完成产品认证 28 项，成功开发 R3 系泊链钢等高端新产品 34 个，同时新启动或持续推进 13 项产品认证，目标 2023 年开发新产品 30+，销量达 10 万吨+，有望进一步推动产品结构提升从而带动吨价提升。

图18：2021-2022年公司产品获得认证数量及同比(%)



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

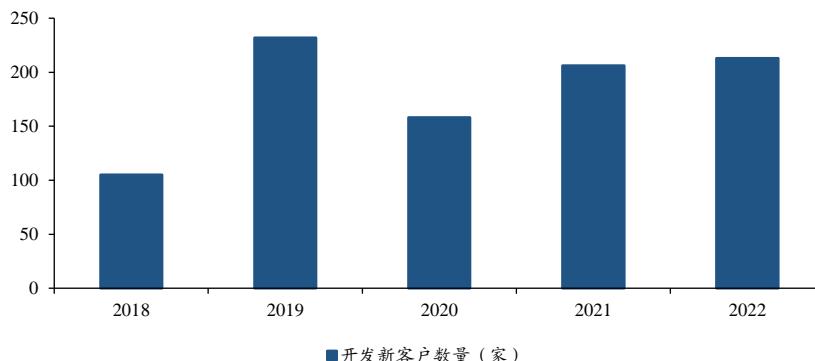
图19：2012-2022年公司钢铁行业业务吨价稳步提升



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

产品得到多方客户认可，持续推进品牌建设。公司持续开发新客户，2018-2022 年平均每年开发 183 家新客户，2022 年累计开发新客户 213 家，公司计划 2023 年开发新客户 200 家以上，继续深入推进品牌建设。

图20：2018-2022年公司开发新客户数量（家）

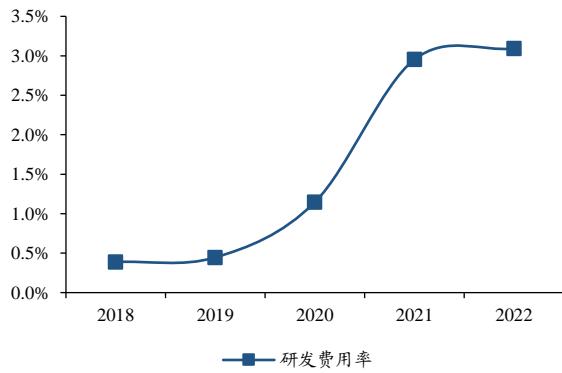


数据来源：公司年报，东吴证券研究所

### 3.2. 深入科技创新领域，加大研发投入强化降本增效优势

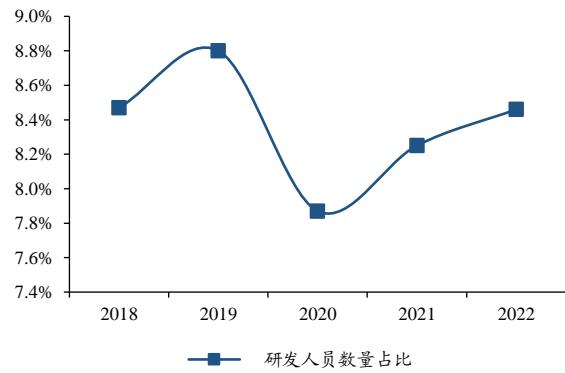
公司大力推动研发创新，不断提升企业核心竞争力。公司2020-2022年研发人员占比持续提升，截至2022年研发人员数量为366人，占比总员工8.46% (yoy+0.2pct)，同时公司近4年持续加大研发投入，2022年公司研发费用率3.1%，相较2018年提升2.7pct。

图21：2018-2022年研发费用率（%）



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

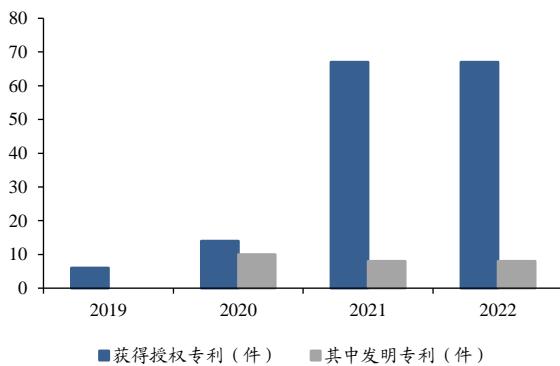
图22：2018-2022年研发人员占比（%）



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

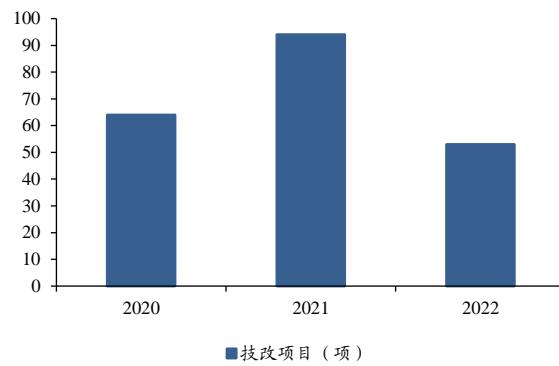
公司加快技改项目推进，转型升级同时降本增效。公司获得专利数量近2年高增，均为67件，为2020年数量4倍以上，推动公司技术进步。同时公司全面加快推进重点技改项目建设，2022年共实施技改项目53项，包括高炉技改项目等拟建项目8项，电炉等在建项目9项，延伸加工精品棒材等完工项目36项，争取效益最大化。

图23：2019-2022年公司获得专利数量（个）



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图24：2020-2022年公司完成技改项目（项）



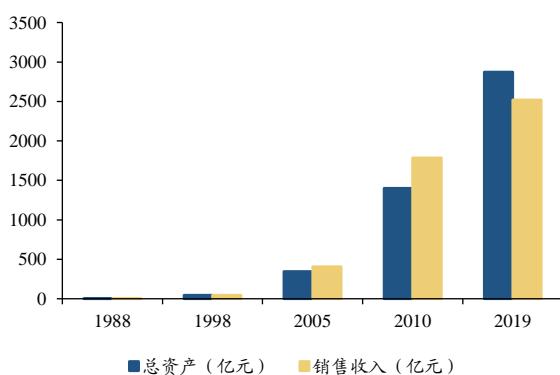
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

### 3.3. 母公司沙钢集团实力雄厚，资产丰富或加成公司业务发展

**公司母公司沙钢集团是全国最大的电炉钢生产基地，世界单体规模最大的钢铁企业。**

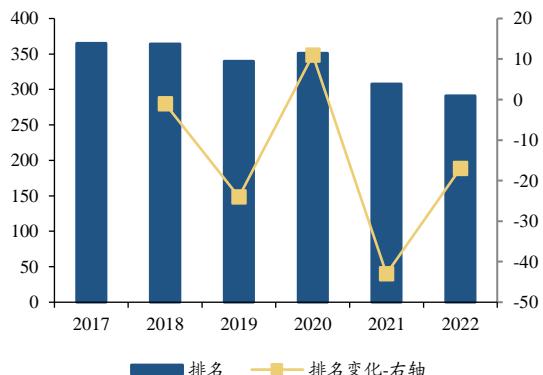
沙钢集团是中国最大民营钢铁企业，目前集团拥有 5 大生产基地，分布江苏、辽宁、河南等地，产品远销至全球 100 多个国家和地区。至 2019 年，沙钢集团年炼铁 3325 万吨、炼钢 4110 万吨、轧材 4052 万吨，实现销售收入 2521 亿元。2022 年沙钢集团连续第 14 年入围世界 500 强榜单，位列第 291 位，较上年递进 17 位。

图25：1988-2019年沙钢集团销售收入及总资产(亿元)



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图26：2017-2022年沙钢集团在世界500强排名



数据来源：美国《财富》，东吴证券研究所

**公司母公司资产丰富，或加成公司业务发展。**沙钢集团发展“钢铁产业+非钢产业”综合业务，1) 钢铁产业：沙钢集团目前拥有 5 家钢铁企业，分布在江苏、辽宁及河南省，产品品种丰富同时工艺装备水平跻身世界一流钢铁企业。2) 非钢产业：目前公司非

钢产业涉及资源环境、贸易物流、金融产业、新材料、服务业五大类型，其中公司资源环境方面向钢铁主业上游拓展，通过收购合资拓展原材料规模，已形成年产铁矿 1438 万吨、煤炭 1550 万吨、焦炭 580 万吨、硅锰合金 15 万吨规模，对上游成本控制能力较强，整体来看沙钢集团涉及领域较广，有望加成公司业务发展。

#### 4. 盈利预测与估值

**核心假设：按行业划分，**

1) 钢铁行业: 假设公司持续推动新品销量增加以及产品结构升级，我们预计 2023-2025 年钢铁行业吨价稳健增长，销量同比+3%/+4%/+5%，钢铁行业收入 2023-2025 年为 169/179/192 亿元；

2) 其他行业: 假设公司其他收入稳健增长，预计 2023-2025 年为 22/23/24 亿元。

**盈利预测**: 根据以上假设，我们预计 2023-2025 年公司营业总收入分别为 191/202/216 亿元， $\text{yoY}+5\%/6\%/7\%$ ；公司归母净利润分别为 3/3/5 亿元， $\text{yoY}+43\%/+29\%/+34\%$ 。

表2: 盈利预测拆分 (单位: 百万元)

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,173	19,091	20,227	21,614
$\text{yoY}$	-2%	5%	6%	7%
钢铁行业	16,090	16,904	17,932	19,205
$\text{yoY}$	-7%	5%	6%	7%
销量 (万吨)	335	345	359	377
$\text{yoY}$	2%	3%	4%	5%
吨价 (元/吨)	4,804	4,901	4,999	5,099
$\text{yoY}$	-9%	2%	2%	2%
其他收入 (其他行业+其他业务收入)	2,083	2,186	2,295	2,409
$\text{yoY}$	83%	5%	5%	5%
占比	11%	11%	11%	11%
综合毛利率	9%	6%	7%	8%
$\text{yoY}$	-9%	-2%	1%	1%
钢铁行业毛利率	9%	6%	7%	8%
$\text{yoY}$	-10%	-2%	1%	1%
其他行业毛利率	9%	9%	9%	9%
$\text{yoY}$	0%	0%	0%	0%
归母净利润	453	260	335	450
$\text{yoY}$	-59%	-43%	29%	34%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

**估值及投资建议：** 我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.1、0.2、0.2 元/股，对应 PE 分别为 33/26/19 倍。我们选取了同行业产品类型类似的钢铁龙头宝钢股份、特钢龙头公司中信特钢、抚顺特钢进行对比，2023 年平均 PE 为 18 倍，公司 PE 为 33 倍。基于公司研发优势及品牌优势显著，首次覆盖，给予“增持”评级。

表3：可比公司估值表（截至 2023 年 9 月 26 日）

股票代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润(亿元)			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
600019.SH	宝钢股份	1,380	6.2	116.5	143.0	160.3	11.8	9.7	8.6
000708.SZ	中信特钢	743	14.7	70.1	79.8	88.5	10.6	9.3	8.4
600399.SH	抚顺特钢	176	8.9	5.6	8.4	10.6	31.4	21.0	16.6
平均							<b>18.0</b>	<b>13.3</b>	<b>11.2</b>
002075.SZ	沙钢股份	86	3.9	2.6	3.4	4.5	33.0	25.6	19.0

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

备注：宝钢股份、中信特钢、抚顺特钢预测来自 Wind 一致预期

## 5. 风险提示

**市场竞争格局加剧：** 行业市场集中度低，同类型企业较多，可能受到竞争加剧影响导致销售不及预期。

**原材料价格波动：** 公司上游原材料可能价格上涨导致利润下降。

**产品价格波动：** 公司产品价格可能下跌导致盈利不及预期。

**宏观经济波动导致销售不及预期：** 需求端可能受宏观经济影响导致销售量价不及预期，存在风险。

## 沙钢股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>9,164</b>	<b>9,661</b>	<b>10,225</b>	<b>11,106</b>	<b>营业总收入</b>	<b>18,173</b>	<b>19,091</b>	<b>20,227</b>	<b>21,614</b>
货币资金及交易性金融资产	6,337	6,277	6,787	7,474	营业成本(含金融类)	16,612	17,865	18,801	19,882
经营性应收款项	684	976	920	992	税金及附加	61	64	68	73
存货	2,093	2,359	2,459	2,580	销售费用	23	24	40	43
合同资产	0	0	0	0	管理费用	251	264	280	299
其他流动资产	50	48	58	60	研发费用	562	591	626	669
<b>非流动资产</b>	<b>7,695</b>	<b>8,066</b>	<b>8,304</b>	<b>8,507</b>	<b>财务费用</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
长期股权投资	27	29	31	33	加:其他收益	50	41	45	46
固定资产及使用权资产	4,610	4,906	5,168	5,399	投资净收益	168	187	185	180
在建工程	1,054	1,001	951	903	公允价值变动	(16)	4	9	(1)
无形资产	427	447	467	483	减值损失	(19)	(4)	(8)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>841</b>	<b>505</b>	<b>635</b>	<b>855</b>
其他非流动资产	1,578	1,683	1,687	1,689	营业外净收支	36	(2)	13	16
<b>资产总计</b>	<b>16,859</b>	<b>17,727</b>	<b>18,529</b>	<b>19,613</b>	<b>利润总额</b>	<b>876</b>	<b>503</b>	<b>648</b>	<b>871</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,805</b>	<b>7,351</b>	<b>7,574</b>	<b>7,877</b>	<b>减:所得税</b>	<b>75</b>	<b>43</b>	<b>55</b>	<b>74</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,994	1,994	1,994	1,994	<b>净利润</b>	<b>802</b>	<b>460</b>	<b>593</b>	<b>797</b>
经营性应付款项	3,709	3,908	4,134	4,375	减:少数股东损益	349	200	258	347
合同负债	453	613	613	648	<b>归属母公司净利润</b>	<b>453</b>	<b>260</b>	<b>335</b>	<b>450</b>
其他流动负债	650	836	834	859					
非流动负债	261	237	207	177	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.12	0.15	0.21
长期借款	96	66	36	6	EBIT	697	510	656	879
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,176	1,032	1,226	1,479
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	165	171	171	171					
<b>负债合计</b>	<b>7,066</b>	<b>7,587</b>	<b>7,781</b>	<b>8,053</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>8.59</b>	<b>6.42</b>	<b>7.05</b>	<b>8.01</b>
归属母公司股东权益	6,406	6,553	6,903	7,368	归母净利率(%)	2.49	1.36	1.66	2.08
少数股东权益	3,387	3,587	3,845	4,192					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,793</b>	<b>10,140</b>	<b>10,748</b>	<b>11,560</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>(1.70)</b>	<b>5.05</b>	<b>5.95</b>	<b>6.86</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,859</b>	<b>17,727</b>	<b>18,529</b>	<b>19,613</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>(59.26)</b>	<b>(42.64)</b>	<b>29.00</b>	<b>34.31</b>

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,006	888	1,227	1,410	每股净资产(元)	2.90	2.99	3.15	3.36
投资活动现金流	(407)	(716)	(609)	(606)	最新发行在外股份(百万股)	2,194	2,194	2,194	2,194
筹资活动现金流	494	(231)	(132)	(131)	ROIC(%)	5.74	3.88	4.81	6.11
现金净增加额	1,094	(64)	501	688	ROE-摊薄(%)	7.07	3.97	4.86	6.11
折旧和摊销	479	522	570	599	资产负债率(%)	41.91	42.80	41.99	41.06
资本开支	(779)	(788)	(789)	(783)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.93	33.01	25.59	19.05
营运资本变动	(88)	(14)	161	98	P/B(现价)	1.35	1.31	1.24	1.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

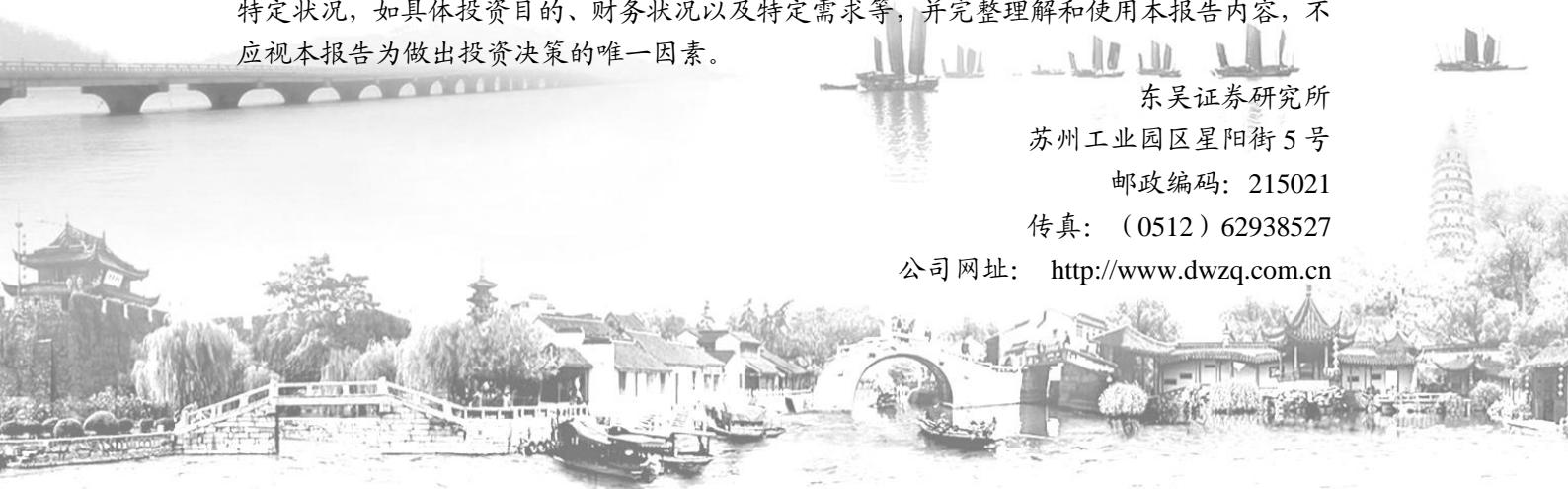
### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>