

## 盈利能力环比提升，龙头地位巩固

➤ **事件描述：**公司发布 2023 年三季报。2023 年 Q1-Q3，公司实现总营收 2553.84 亿元，同比减少 8.5%；归母净利润 83.5 亿元，同比减少 11.8%；扣非归母净利 73.3 亿元，同比减少 15.6%。2023Q3，公司实现营收 851.62 亿元，同比减少 10.3%、环比减少 6.8%；归母净利润 37.98 亿元，同比增长 127.1%、环比增长 40.3%；扣非归母净利 36.23 亿元，同比增加 163.3%、环比增长 75.2%。

### ➤ 点评：销量持续增加，毛利率环比回升

① **量：销量持续增加。**2023 年三季度，公司完成铁产量 1275.5 万吨，同比增长 8.4%；钢产量 1387.3 万吨，同比增长 10.8%；商品坯材销量 1340.5 万吨，同比增长 2.7%。1-3 季度，公司累计完成铁产量 3702.6 万吨，同比增长 6.2%；钢产量 3981.6 万吨，同比增长 5.5%；商品坯材销量 3896.8 万吨，同比增长 4.9%。

② **价：冷轧利润三季度环比增长，公司毛利率环比增加。**公司 Q1-Q3 主营业务毛利率同比减少 0.3pct 至 6.2%。但 Q3 冷轧市场平均毛利由 181 元/吨环比增长至 209 元/吨，受益于购销两端价差改善及制造能力提升，2023Q3，公司总毛利率为 8.29%，环比增长 3.35pct。

### ➤ 未来核心看点：高端产品+出口订单同比提升，龙头地位巩固

① **产品结构持续优化。**2023 年前三季度实现“1+1+N”产品销量 2032 万吨，同比+156 万吨；公司把握汽车市场回暖机遇，冷轧汽车板单月销量创历史新高；充分发挥宝钢硅钢 BeCOREs® 品牌技术优势，成功供货广东汕尾甲子海上风电场项目；1-3 季度出口合同签约量 454 万吨，同比提升 45.5%。

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。**深化对标找差，围绕效率降本、物流降本、能源降本、采购降本以及控费降本等全方位持续挖掘成本改善潜力，1-3 季度累计成本削减 48.9 亿元，超额完成年度目标，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 115.34/154.59/178.34 亿元，对应 10 月 24 日收盘价，PE 分别为 11、8 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	351987	353672	364827
增长率（%）	1.0	-4.6	0.5	3.2
归属母公司股东净利润（百万元）	12187	11534	15459	17834
增长率（%）	-48.4	-5.4	34.0	15.4
每股收益（元）	0.55	0.52	0.69	0.80
PE	11	11	8	7
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 2023 年 10 月 24 日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

5.80 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001  
邮箱：qiuzechu@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) 2023 年半年报点评：降本增效提质优化，业绩环比改善-2023/09/02
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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
<b>营业总收入</b>	<b>369058</b>	<b>351987</b>	<b>353672</b>	<b>364827</b>
营业成本	346852	330447	326334	334361
营业税金及附加	1372	1056	1061	1094
销售费用	1789	1696	1704	1758
管理费用	4351	4192	4212	4345
研发费用	3168	2992	3006	3101
EBIT	11470	12057	17880	20724
财务费用	1546	976	1206	1050
资产减值损失	-953	502	0	0
投资收益	5112	4083	4103	4232
<b>营业利润</b>	<b>15604</b>	<b>15912</b>	<b>21024</b>	<b>24162</b>
营业外收支	-560	-600	-600	-600
<b>利润总额</b>	<b>15044</b>	<b>15312</b>	<b>20424</b>	<b>23562</b>
所得税	1015	2055	2655	3063
净利润	14029	13258	17769	20499
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>12187</b>	<b>11534</b>	<b>15459</b>	<b>17834</b>
EBITDA	31409	32253	39116	42853

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	24150	26957	36574	49453
应收账款及票据	26119	25248	25439	26256
预付款项	8358	7292	7202	7379
存货	46010	43978	42915	43971
其他流动资产	70252	43562	43625	44046
<b>流动资产合计</b>	<b>174889</b>	<b>147036</b>	<b>155754</b>	<b>171104</b>
长期股权投资	27877	31960	36063	40295
固定资产	148259	151371	147037	142502
无形资产	12080	12065	12017	11966
<b>非流动资产合计</b>	<b>223360</b>	<b>224563</b>	<b>224238</b>	<b>223843</b>
<b>资产合计</b>	<b>398249</b>	<b>371599</b>	<b>379993</b>	<b>394947</b>
短期借款	4600	4600	4600	4600
应付账款及票据	62046	59404	58665	60108
其他流动负债	77341	37266	36922	37686
<b>流动负债合计</b>	<b>143988</b>	<b>101271</b>	<b>100188</b>	<b>102394</b>
长期借款	21573	31933	31933	31933
其他长期负债	16812	13958	11433	11412
<b>非流动负债合计</b>	<b>38385</b>	<b>45891</b>	<b>43366</b>	<b>43345</b>
<b>负债合计</b>	<b>182373</b>	<b>147162</b>	<b>143553</b>	<b>145738</b>
股本	22268	22262	22262	22262
少数股东权益	21253	22977	25287	27952
<b>股东权益合计</b>	<b>215876</b>	<b>224437</b>	<b>236440</b>	<b>249208</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>398249</b>	<b>371599</b>	<b>379993</b>	<b>394947</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	1.02	-4.63	0.48	3.15
EBIT 增长率	-61.61	5.12	48.30	15.91
净利润增长率	-48.43	-5.36	34.03	15.36
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	5.84	6.12	7.73	8.35
净利润率	3.31	3.28	4.37	4.89
总资产收益率 ROA	3.06	3.10	4.07	4.52
净资产收益率 ROE	6.26	5.73	7.32	8.06
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.21	1.45	1.55	1.67
速动比率	0.45	0.65	0.76	0.88
现金比率	0.17	0.27	0.37	0.48
资产负债率 (%)	45.79	39.60	37.78	36.90
<b>经营效率</b>				
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	0.91	0.94	0.94
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.55	0.52	0.69	0.80
每股净资产	8.74	9.05	9.48	9.94
每股经营现金流	2.01	1.33	1.64	1.80
每股股利	0.28	0.26	0.35	0.40
<b>估值分析</b>				
PE	11	11	8	7
PB	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.66	4.53	3.74	3.41
股息收益率 (%)	4.83	4.47	5.99	6.91
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	14029	13258	17769	20499
折旧和摊销	19939	20196	21236	22129
营运资金变动	14010	-1738	-297	-365
<b>经营活动现金流</b>	<b>44719</b>	<b>29555</b>	<b>36605</b>	<b>39972</b>
资本开支	-21438	-22261	-16756	-17415
投资	-7460	2600	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-26191</b>	<b>-17731</b>	<b>-16756</b>	<b>-17415</b>
股权募资	2683	-30	0	0
债务募资	-3063	-2547	-2500	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-13740</b>	<b>-9017</b>	<b>-10232</b>	<b>-9677</b>
<b>现金净流量</b>	<b>4716</b>	<b>2807</b>	<b>9617</b>	<b>12879</b>

## 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