

Q3 业绩承压，重点项目持续推进

2024 年 10 月 30 日

► **事件描述:** 公司发布 2024 年三季度报。2024Q1-Q3, 公司实现营收 2428.56 亿元, 同比减少 4.9%; 归母净利润 58.82 亿元, 同比减少 29.6%; 扣非归母净利 54.88 亿元, 同比减少 25.8%。2024Q3, 公司实现营收 796.05 亿元, 同比减少 6.5%、环比减少 3.4%; 归母净利润 13.38 亿元, 同比减少 64.8%、环比减少 48.9%; 扣非归母净利 12.53 亿元, 同比减少 65.4%、环比减少 52.9%。

► **点评: 销量与毛利率同比下滑**

① **量: 销量同比下滑。** 2024Q1-Q3, 公司钢铁销量 3850 万吨, 同比下滑 1.21%; Q3, 钢铁销量 1299 万吨, 同比下滑 3.13%, 环比持平。

② **价: 毛利率同比下滑。** 2024Q1-Q3, 公司产品均价为 4573 元/吨, 同比下滑 5.58%。2024Q1-Q3, 公司毛利率为 5.26%, 同比下滑 0.90pct; Q3 毛利率为 4.30%, 同比下滑 3.99pct, 环比下滑 2.02pct。

► **未来核心看点: Q3 业绩承压, 重点项目持续推进**

① **产品结构持续优化。** 2024Q1-Q3, 公司实现“1+1+N”产品销量 2255 万吨, 增加 223 万吨; 积极拓展海外市场, 其中取向硅钢销量同比增长 27.5%, 出口接单共计 466 万吨, 创历史同期新高。公司实现低铁损低噪声取向硅钢 B20R070-LM 等 10 项全球首发, 完成新试产品销量 359.5 万吨, 同比增加 33.5 万吨。

② **重点项目持续推进。** 截至 2024H1, 宝山基地 20 万吨/年无取向硅钢产品结构优化(三步): 正在开工准备; 宝山基地 22 万吨/年超高等级取向硅钢绿色制造示范项目: 正在开工准备; 青山基地 22 万吨/年高端取向硅钢绿色制造结构优化工程: 正在开工准备; 东山基地零碳高等级薄钢板工厂项目: 正在开展桩基、基础施工; 青山基地 55 万吨/年新能源无取向硅钢结构优化工程, 目前正在开展土建及钢结构施工; 宝山基地条钢厂 62 万吨/年小棒初轧产品结构优化改造: 目前已立项, 正在开展设备技术交流; 东山基地厚板品种拓展改造项目(产品最大厚度增加至 160mm), 目前已开工。

③ **入股山东钢铁日照基地, 增强企业竞争力。** 2023 年 12 月 31 日, 公司以 107.03 亿元收购山东钢铁集团日照有限公司 48.61% 的股权, 将有助于公司更好地挖掘北方区域协同潜力, 提升北方市场影响力。

► **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 2024-26 年将分别实现归母净利润 89.98/108.29/128.65 亿元, 对应 10 月 29 日收盘价, PE 分别为 17、14 和 12 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	344,868	330,965	341,462	339,810
增长率(%)	-6.6	-4.0	3.2	-0.5
归属母公司股东净利润(百万元)	11,944	8,998	10,829	12,865
增长率(%)	-2.0	-24.7	20.4	18.8
每股收益(元)	0.54	0.41	0.49	0.59
PE	12	17	14	12
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

6.77 元



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@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) 2024 年半年报点评: 重点项目持续推进, 产品结构不断优化-2024/08/29

2. 宝钢股份 (600019.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 产品结构持续优化, 龙头地位稳固-2024/04/27

3. 宝钢股份 (600019.SH) 2023 年三季度报点评: 盈利能力环比提升, 龙头地位巩固-2023/10/25

4. 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

5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	344,868	330,965	341,462	339,810
营业成本	323,298	312,158	320,366	316,299
营业税金及附加	1,356	1,280	1,321	1,314
销售费用	1,782	1,589	1,639	1,631
管理费用	4,267	3,475	3,585	3,568
研发费用	3,419	3,310	3,415	3,398
EBIT	12,188	10,809	12,844	15,299
财务费用	994	1,351	1,389	1,307
资产减值损失	-217	-128	-44	-43
投资收益	4,421	2,317	2,390	2,379
营业利润	15,984	11,978	14,143	16,667
营业外收支	-898	-600	-450	-400
利润总额	15,086	11,378	13,693	16,267
所得税	1,345	1,024	1,232	1,464
净利润	13,741	10,354	12,461	14,803
归属于母公司净利润	11,944	8,998	10,829	12,865
EBITDA	31,849	31,191	34,184	37,628

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	25,966	26,904	35,016	44,466
应收账款及票据	23,284	22,747	23,469	23,355
预付款项	3,417	4,712	4,836	4,774
存货	44,716	42,538	43,700	43,146
其他流动资产	39,252	39,125	39,501	39,442
流动资产合计	136,635	136,026	146,522	155,183
长期股权投资	44,046	46,363	48,753	51,132
固定资产	150,834	148,750	146,293	143,536
无形资产	11,921	11,903	11,856	11,806
非流动资产合计	239,417	237,842	237,690	237,223
资产合计	376,051	373,868	384,212	392,406
短期借款	3,658	3,158	3,158	3,158
应付账款及票据	62,826	59,105	60,659	59,889
其他流动负债	47,477	44,584	45,434	45,030
流动负债合计	113,961	106,848	109,251	108,077
长期借款	31,149	29,149	29,149	29,149
其他长期负债	10,804	14,532	14,511	14,490
非流动负债合计	41,953	43,681	43,661	43,640
负债合计	155,914	150,529	152,912	151,717
股本	22,120	21,985	21,985	21,985
少数股东权益	19,812	21,168	22,800	24,738
股东权益合计	220,138	223,339	231,301	240,689
负债和股东权益合计	376,051	373,868	384,212	392,406

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.55	-4.03	3.17	-0.48
EBIT 增长率	6.26	-11.31	18.83	19.11
净利润增长率	-1.99	-24.67	20.35	18.80
盈利能力 (%)				
毛利率	6.20	5.68	6.18	6.92
净利润率	3.47	2.72	3.17	3.79
总资产收益率 ROA	3.18	2.41	2.82	3.28
净资产收益率 ROE	5.96	4.45	5.19	5.96
偿债能力				
流动比率	1.20	1.27	1.34	1.44
速动比率	0.52	0.56	0.63	0.72
现金比率	0.23	0.25	0.32	0.41
资产负债率 (%)	41.46	40.26	39.80	38.66
经营效率				
应收账款周转天数	15.04	15.22	15.22	15.22
存货周转天数	50.51	49.84	49.84	49.84
总资产周转率	0.89	0.88	0.90	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.41	0.49	0.59
每股净资产	9.11	9.20	9.48	9.82
每股经营现金流	1.15	1.62	1.51	1.64
每股股利	0.28	0.20	0.25	0.29
估值分析				
PE	12	17	14	12
PB	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.47	5.59	5.10	4.63
股息收益率 (%)	4.14	3.02	3.64	4.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	13,741	10,354	12,461	14,803
折旧和摊销	19,661	20,382	21,340	22,329
营运资金变动	-4,906	4,910	-25	-428
经营活动现金流	25,302	35,525	33,196	36,086
资本开支	-20,275	-16,200	-18,494	-19,109
投资	-2,087	60	0	0
投资活动现金流	-15,806	-16,509	-18,494	-19,109
股权募资	746	-579	0	0
债务募资	2,885	-8,847	0	0
筹资活动现金流	-5,681	-18,078	-6,591	-7,527
现金净流量	3,780	938	8,111	9,450

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