

产品结构升级推进 期待盈利提升

国金证券 2023 年 10 月 31 日

事件：10 月 30 日公司发布 23 年三季报，1-3Q23 实现营收 1202.72 亿元，同比-3.66%，归母净利 41.05 亿元，同比-20.00%，扣非归母净利 39.96 亿元，同比-19.44%；3Q23 实现营收 407.15 亿元，环比+2.66%，归母净利 15.37 亿元，环比-18.24%，扣非归母净利 15.08 亿元，环比-18.20%。

Q3 公司毛利润环比微增。3Q23 公司营业收入环比+2.68%至 405.70 亿元，营业总收入环比+2.66%至 407.15 亿元，营业成本环比+2.92%至 351.33 亿元，毛利润环比+0.58%至 45.55 亿元，Q3 毛利率环比降低 0.25 个百分点至 10.94%，净利率环比降低 0.7 个百分点至 4.94%。

研发费用环比上行，影响短期利润释放，长期有望贡献可持续增长能力。Q3 公司研发费用 17.48 亿元，环比增长 11.95%，导致 Q3 归母净利环比-18.24%至 15.37 亿元，短期影响公司业绩释放。但研发费用投入有望转化为长期竞争能力及盈利能力，贡献公司未来业绩增长。

经营性现金流显著改善，资本结构持续优化。公司 Q3 实现经营活动净现金流 75.73 亿元，环比 Q2 大幅提升 131.23%，经营性现金流状况明显改善。9 月底公司资产负债率为 51.79%，相比 6 月底降低 1.41 个百分点，资本结构优化稳健推进。

产品结构升级驱动利润提升。公司瞄准品质升级需求，加快产线

结构升级，为向中高端化迈进提供基础。宽厚板直供比例达到 93%，在造船、海工、高建桥梁、能源等领域建立了领先优势；计划到“十四五”末，特钢 50 万吨提升至 125 万吨以上；汽车板二期已投产，新增产能规模 45 万吨，将引进第三代冷成形超高强钢和锌镁合金镀层产品；在工程机械用超薄耐磨钢等领域实现进口替代，与家电龙头企业形成稳定合作关系；下一步将重点推进电工钢项目建设，定位于高磁感取向硅钢和高牌号无取向硅钢。硅钢、汽车板、特钢棒线材的逐步投产，使得公司产品逐渐向高端化迈进，进一步提升核心竞争力和产品盈利能力。

预计公司 23-25 年营收分别为 1692/1707/1736 亿元，归母净利润分别为 65.33/68.73/69.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.95/1.00/1.01 元，对应 PE 分别为 6.25/5.94/5.84 倍，维持“增持”评级。

风险提示：钢铁置换产能释放再超预期；下游需求不及预期。