

中信特钢 (000708.SZ)

特钢龙头经营稳健，降本增效凸显韧性

优于大市

核心观点

2024H1 公司归母净利润同比下降 10%。2024H1 实现营收 570 亿元（同比-2.3%），归母净利润 27.3 亿元（-10.3%），扣非归母净利润 26.7 亿元（-7.6%），经营性净现金流 56.7 亿元（+13.7%）。2024 年上半年公司钢材销量 952 万吨，同比增加 10 万吨，其中出口 112 万吨，同比减少 15 万吨。

分板块来看，棒材板块、线材板块分别在 3、4 月份创历史新高。轴承钢销量突破 100 万吨，同比增长 13.04%；汽车用钢销量突破 300 万吨，同比增长 13.12%；“两高一特”销量同比增长 24%。公司还重点培育 80 余个“小巨人”项目（细分市场领域的隐形冠军），“小巨人”品种销量突破 386 万吨，同比增长 15.22%。下游需求领域，2024H1 汽车行业销售占比 30%，比 2023 全年增长 2 个百分点，2024H1 能源行业销售占比 32%，比 2023 全年下降 2 个百分点。各个子公司的情况，兴澄特钢 2024H1 净利润 15.16 亿元，大冶特钢净利润 4.55 亿元，青岛特钢 3.39 亿元。

行业承压，公司业绩凸显韧性。今年钢铁全行业面临下游需求恢复不振、钢材价格下跌、原料成本高企等挑战，行业整体效益处于近年来低位；行业总体过剩格局下，部分普钢企业向特钢转型，加剧特钢行业竞争，尤其是一般用途产品的同质化竞争。面对严峻局面，公司降本增效，根据下游需求变动灵活调整产品结构；另外保持较高比例研发开支，以保持产品升级迭代节奏，持续增强产品竞争力。从上半年经营情况来看公司顶住了行业周期波动。

风险提示：钢材需求下滑，市场竞争加剧，原辅料价格抬升。

投资建议：维持“优于大市”评级

预计 2024-2026 年收入 1178/1197/1215 亿元，同比增速 3.3/1.6/1.6%；归母净利润 56.9/59.3/64.5 亿元，同比增速-0.5/4.1/8.8%；摊薄 EPS 分别为 1.13/1.17/1.28 元，当前股价对应 PE 分别为 10.2/9.8/9.0x。公司作为特钢龙头企业，成长路径清晰，市场地位突出，经营业绩稳健，属于特钢行业稀缺标的，在行业整体承压的背景下，公司稳健经营体现弱周期属性。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	98,345	114,019	117,820	119,663	121,539
(+/-%)	1.0%	15.9%	3.3%	1.6%	1.6%
净利润(百万元)	7105	5721	5692	5926	6447
(+/-%)	-10.7%	-19.5%	-0.5%	4.1%	8.8%
每股收益(元)	1.41	1.13	1.13	1.17	1.28
EBIT Margin	8.3%	6.2%	6.3%	6.4%	6.8%
净资产收益率 (ROE)	19.6%	14.8%	13.7%	13.3%	13.5%
市盈率 (PE)	8.2	10.2	10.2	9.8	9.0
EV/EBITDA	9.8	11.3	10.5	10.2	9.6
市净率 (PB)	1.60	1.51	1.40	1.31	1.22

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

钢铁·特钢 II

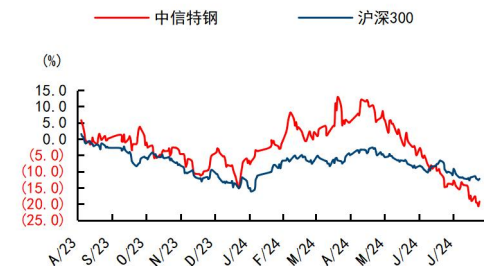
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：焦方冉
021-60933177
jiaofangran@guosen.com.cn
S0980522080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.53 元
总市值/流通市值	58194/58194 百万元
52 周最高价/最低价	17.28/11.30 元
近 3 个月日均成交额	107.88 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中信特钢 (000708.SZ) —2023 年年报点评—产能提升，产品结构存提升空间》——2024-03-17
- 《中信特钢 (000708.SZ) —2023 年三季度点评—利润环比小幅下降，积极应对市场变化》——2023-11-01
- 《中信特钢 (000708.SZ) —2023 年中报点评—积极调整产品结构，公司业绩保持稳健》——2023-08-21
- 《中信特钢 (000708.SZ) —2022 年年报点评：经营业绩稳健，内生外延发展》——2023-03-20
- 《中信特钢 (000708.SZ) —2022 年三季度点评：稳健发展，穿越周期》——2022-10-26

2024H1 公司归母净利润同比下降 10%。2024H1 实现营收 570 亿元（同比-2.3%），归母净利润 27.3 亿元（-10.3%），扣非归母净利润 26.7 亿元（-7.6%），经营性净现金流 56.7 亿元（+13.7%）。2024 年上半年公司钢材销量 952 万吨，同比增加 10 万吨，其中出口 112 万吨，同比减少 15 万吨。

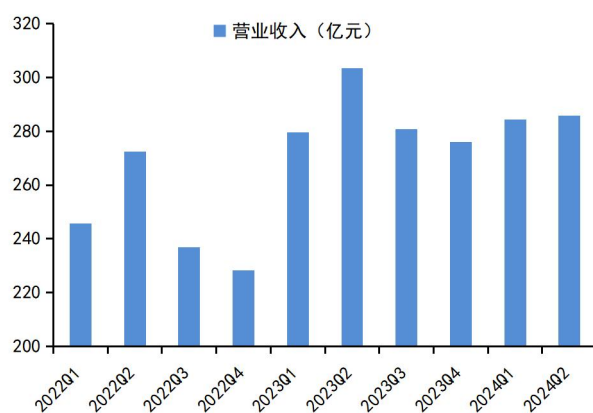
分板块来看，棒材板块、线材板块分别在 3、4 月份创历史新高。轴承钢销量突破 100 万吨，同比增长 13.04%；汽车用钢销量突破 300 万吨，同比增长 13.12%；“两高一特”销量同比增长 24%。公司还重点培育 80 余个“小巨人”项目（细分市场领域的隐形冠军），“小巨人”品种销量突破 386 万吨，同比增长 15.22%。下游需求领域，2024H1 汽车行业销售占比 30%，比 2023 全年增长 2 个百分点，2024H1 能源行业销售占比 32%，比 2023 全年下降 2 个百分点。各个子公司的情况，兴澄特钢 2024H1 净利润 15.16 亿元，大冶特钢净利润 4.55 亿元，青岛特钢 3.39 亿元。

图1：中信特钢营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中信特钢单季营业收入（单位：亿元）



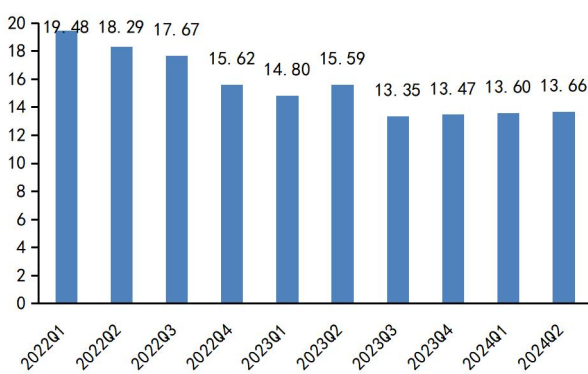
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中信特钢归母净利润及增速（单位：亿元、%）



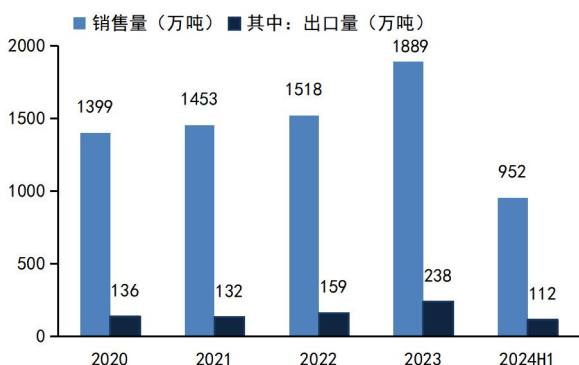
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中信特钢单季归母净利润（单位：亿元）



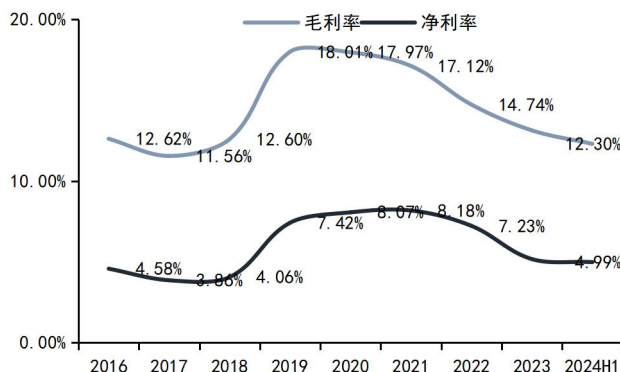
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司钢材销量



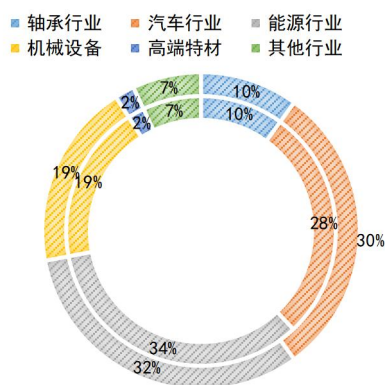
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率、净利率变化



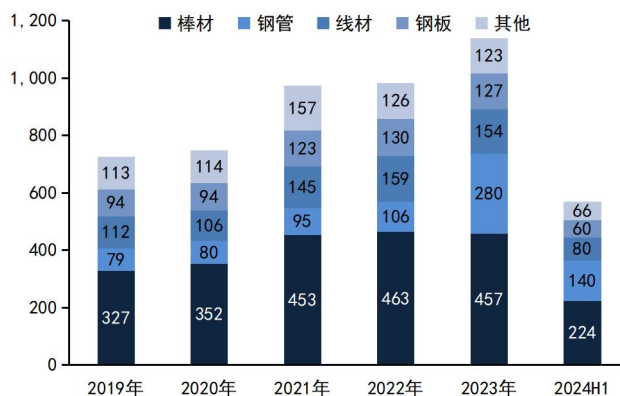
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司产品销售领域 (外圈为2024H1, 内圈为2023年)



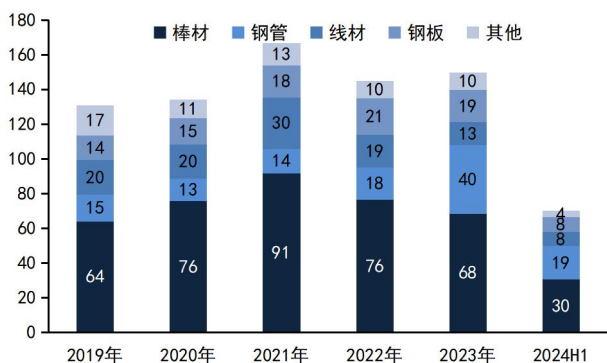
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司营业收入构成 (亿元)



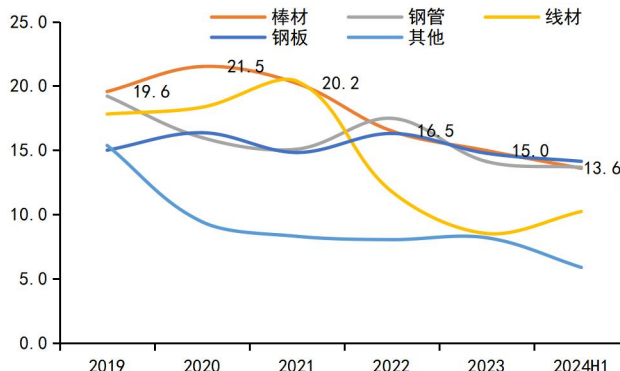
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司毛利润构成 (亿元)



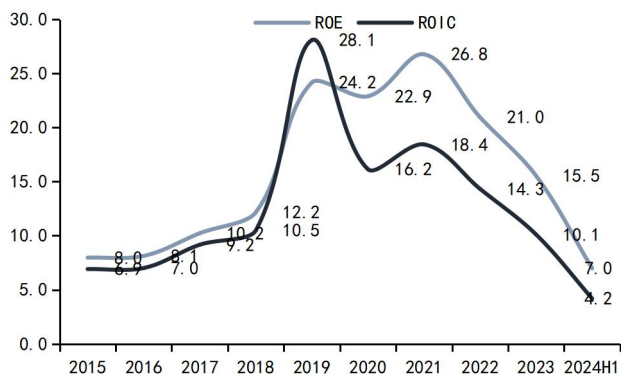
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司分产品毛利率 (%)



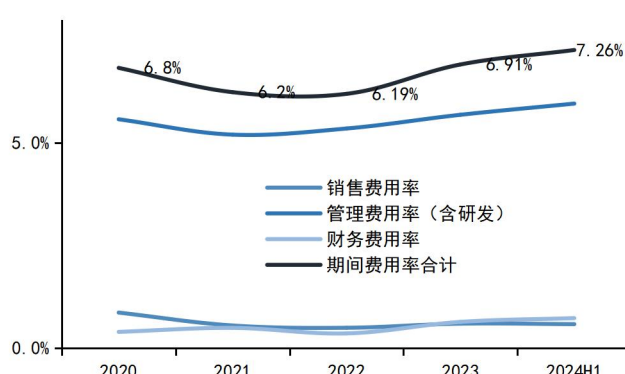
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 中信特钢 ROE、ROIC 变化情况 (%)



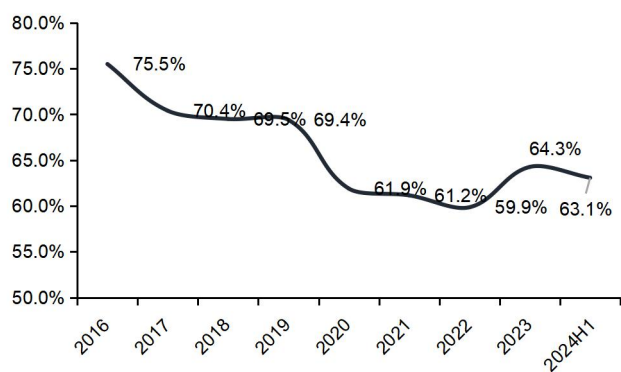
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 中信特钢期间费用率



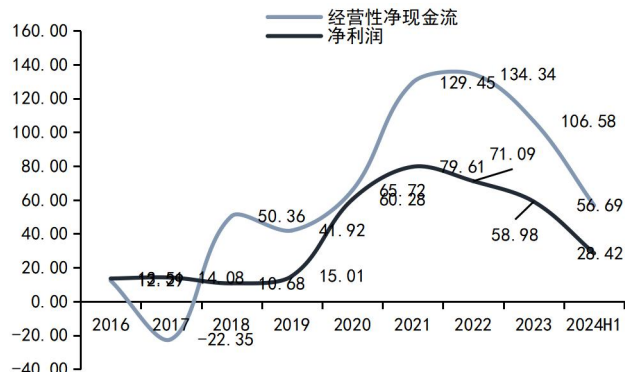
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 中信特钢资产负债率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 中信特钢经营性净现金流 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

今年钢铁全行业面临下游需求恢复不振、钢材价格下跌、原料成本高企等挑战,行业整体效益处于近年来低位;行业总体过剩格局下,部分普钢企业向特钢转型,加剧特钢行业竞争,尤其是一般用途产品的同质化竞争。面对严峻局面,公司降本增效,根据下游需求变动灵活调整产品结构;另外保持较高比例研发开支,以保持产品升级迭代节奏,持续增强产品竞争力。从上半年经营情况来看公司顶住了行业周期波动。

投资建议: 预计 2024-2026 年收入 1178/1197/1215 亿元,同比增速 3.3%/1.6%/1.6%,归母净利润 56.9/59.3/64.5 亿元,同比增速 -0.5%/4.1%/8.8%; 摊薄 EPS 分别为 1.13/1.17/1.28 元,当前股价对应 PE 分别为 10.2/9.8/9.0x。公司作为特钢龙头企业,成长路径清晰,市场地位突出,经营业绩稳健,属于特钢行业稀缺标的,在行业整体承压的背景下,公司稳健经营体现弱周期属性。维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	8928	8478	20921	28083	35579	营业收入	98345	114019	117820	119663	121539
应收款项	12568	17681	16140	16392	16649	营业成本	83853	99038	102774	104208	105331
存货净额	10768	17214	13463	13630	13768	营业税金及附加	582	744	707	718	729
其他流动资产	5385	7856	7069	7180	7292	销售费用	483	675	589	598	608
流动资产合计	37649	51249	57613	65304	73308	管理费用	1406	2024	1767	1795	1823
固定资产	44476	54182	50149	45919	41565	研发费用	3851	4452	4595	4667	4740
无形资产及其他	4272	7811	7500	7188	6877	财务费用	348	723	589	598	608
投资性房地产	2455	2635	2635	2635	2635	投资收益	(100)	(39)	0	0	0
长期股权投资	1922	629	729	829	929	资产减值及公允价值变动	(642)	(464)	(300)	(300)	(300)
资产总计	90775	116507	118627	121876	125315	其他收入	(2468)	(3781)	(4295)	(4367)	(4440)
短期借款及交易性金融负债	5719	12346	12346	12346	12346	营业利润	8462	6531	6799	7079	7700
应付款项	17958	22731	21541	21807	22029	营业外净收支	(33)	27	0	0	0
其他流动负债	13830	14464	15096	15283	15441	利润总额	8429	6559	6799	7079	7700
流动负债合计	37507	49540	48983	49437	49815	所得税费用	1320	661	1020	1062	1155
长期借款及应付债券	12416	21773	21773	21773	21773	少数股东损益	4	177	87	90	98
其他长期负债	4414	3558	3658	3758	3858	归属于母公司净利润	7105	5721	5692	5926	6447
长期负债合计	16830	25332	25432	25532	25632	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	54337	74872	74415	74969	75447	净利润	7105	5721	5692	5926	6447
少数股东权益	160	3025	3069	3114	3163	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	36277	38609	41455	44418	47642	折旧摊销	3268	4681	5198	5430	5554
负债和股东权益总计	90775	116507	118627	121876	125315	公允价值变动损失	642	464	300	300	300
						财务费用	348	723	589	598	608
						营运资本变动	(2180)	(9684)	5656	24	(29)
						其它	(0)	35	43	45	49
						经营活动现金流	8836	1217	16890	11726	12321
						资本开支	0	(13644)	(1501)	(1501)	(1501)
						其它投资现金流	(0)	(20)	0	0	0
						投资活动现金流	(1175)	(12371)	(1601)	(1601)	(1601)
						权益性融资	(36)	0	0	0	0
						负债净变化	(2618)	9212	0	0	0
						支付股利、利息	(7197)	(4584)	(2846)	(2963)	(3224)
						其它融资现金流	13307	1448	0	0	0
						融资活动现金流	(6358)	10704	(2846)	(2963)	(3224)
						现金净变动	1303	(450)	12443	7162	7496
						货币资金的期初余额	7625	8928	8478	20921	28083
						货币资金的期末余额	8928	8478	20921	28083	35579
						企业自由现金流	0	(12274)	15633	10479	11085
						权益自由现金流	0	(1615)	14565	9619	10381

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032