

高端产品塑造韧性，开源节流降本增效

2024 年 08 月 20 日

➤ **事件：公司发布 2024 年半年报。**2024H1，公司实现营收 570.05 亿元，同比减少 2.3%；归母净利润 27.25 亿元，同比减少 10.3%；扣非归母净利润 26.68 亿元，同比减少 7.6%。2024Q2，公司实现营收 285.76 亿元，同比减少 5.9%、环比增长 0.5%；归母净利润 13.66 亿元，同比减少 12.4%、环比增长 0.4%；扣非归母净利 13.31 亿元，同比减少 9.5%、环比减少 0.5%。

➤ **点评：销量同比增长，毛利率小幅回落**

① **量：销量同比增长，抢抓轴承、汽车行业发展契机。**2024H1，公司钢材销量 951.55 万吨，同比增长 0.99%，其中出口 112.46 万吨，同比减少 11.7%，轴承钢销量同比增长 13.04%，汽车用钢销量同比增长 13.12%。

② **价：毛利率小幅回落。**2024H1，公司毛利率 12.30%，同比减少 1.32pct，其中特钢棒材毛利率 13.59%，同比减少 2.06pct，特钢线材毛利率 10.23%，同比增加 2.31pct，特种板材毛利率 14.13%，同比增加 0.43pct，无缝钢管毛利率 13.67%，同比减少 2.15pct。2024Q2，公司毛利率 12.30%，同比下滑 1.38pct，环比下滑 0.01pct。

③ **其他收益增长明显。**公司 2024H1 其他收益达 7.71 亿元，同比增长 6.21 亿元，其中增值税进项加计抵减达 6.92 亿元，同比增长 6.92 亿元。

➤ **未来核心看点：高端产品塑造韧性，开源节流降本增效**

① **特钢需求稳健增长。**我国“双循环”新发展格局逐步构建，制造业转型升级以及智能化直接带动特钢需求，中国特钢需求增长空间巨大。从细分品种看，高端齿轮钢、轴承钢、工模具钢、弹簧钢和高温合金、新能源用钢等重点品种需求仍有较大增长空间。

② **高端产品塑造韧性。**2024 年上半年，“两高一特”销量同比增长 24%，同时，公司还重点培育了 80 余个“小巨人”项目，“小巨人”销量突破 386 万吨，同比增长 15.22%。“三新”开发、重点品种攻关成效显著，公司稳健经营体现弱周期属性，在日益严峻的市场形势下，有效地抵御了市场行业波动。

③ **开源节流降本增效。**公司进一步压降融资成本、资金成本，73%的主要生产技经指标同比改善，铁前、铁焦、钢后、配煤配矿等多道工序协同降本，实现铁钢有效联动、充分互补。搭建经营、生产、决策、工作提效机制，推动物料零库存管理，完成多项数智自主攻关。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司高端产品销量增长，产业布局优化升级，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润依次为 54.97/61.29/67.51 亿元，对应 8 月 19 日收盘价，PE 为 11x、10x 和 9x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	114,019	111,797	115,830	119,943
增长率 (%)	15.9	-1.9	3.6	3.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,721	5,497	6,129	6,751
增长率 (%)	-19.5	-3.9	11.5	10.1
每股收益 (元)	1.13	1.09	1.21	1.34
PE	10	11	10	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.76 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.中信特钢 (000708.SZ) 2024 年一季报点评：高端产品销量增长，产业布局优化升级-2024/04/24

2.中信特钢 (000708.SZ) 2023 年中报点评：出口量利齐升，并表天津钢管，Q2 业绩韧性较强-2023/08/20

3.中信特钢 (000708.SZ) 2022 年年报点评：积极调整产品结构，全年业绩韧性较强-2023/03/19

4.中信特钢 (000708.SZ) 2022 年三季度报点评：钢价下跌拖累 Q3 表现，“三高一特”继续发力-2022/10/26

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	114,019	111,797	115,830	119,943
营业成本	99,038	98,051	101,254	104,568
营业税金及附加	744	604	625	648
销售费用	675	626	649	672
管理费用	2,024	1,901	1,969	2,039
研发费用	4,452	4,427	4,587	4,750
EBIT	7,178	7,720	8,333	8,910
财务费用	723	823	714	565
资产减值损失	-464	-474	-457	-455
投资收益	-39	0	0	0
营业利润	6,531	6,434	7,173	7,901
营业外收支	27	0	0	0
利润总额	6,559	6,434	7,173	7,901
所得税	661	708	789	869
净利润	5,898	5,726	6,384	7,032
归属于母公司净利润	5,721	5,497	6,129	6,751
EBITDA	11,877	12,487	13,218	13,914

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,478	12,447	17,142	20,888
应收账款及票据	16,848	15,838	16,088	16,659
预付款项	2,353	2,353	2,126	2,196
存货	17,214	15,868	15,856	16,392
其他流动资产	6,356	6,073	5,809	5,995
流动资产合计	51,249	52,579	57,021	62,130
长期股权投资	629	629	629	629
固定资产	50,391	48,669	46,841	44,903
无形资产	7,811	7,811	7,811	7,811
非流动资产合计	65,258	63,381	61,577	59,654
资产合计	116,507	115,959	118,598	121,784
短期借款	8,670	8,170	7,670	7,170
应付账款及票据	22,731	22,002	22,539	23,277
其他流动负债	18,140	17,438	17,395	17,364
流动负债合计	49,540	47,610	47,604	47,811
长期借款	17,015	17,015	16,015	15,015
其他长期负债	8,317	6,806	6,806	6,806
非流动负债合计	25,332	23,821	22,821	21,821
负债合计	74,872	71,431	70,425	69,632
股本	5,047	5,047	5,047	5,047
少数股东权益	3,025	3,254	3,510	3,791
股东权益合计	41,634	44,528	48,174	52,153
负债和股东权益合计	116,507	115,959	118,598	121,784

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	15.94	-1.95	3.61	3.55
EBIT 增长率	-13.70	7.56	7.94	6.92
净利润增长率	-19.48	-3.91	11.49	10.15
盈利能力 (%)				
毛利率	13.14	12.30	12.58	12.82
净利润率	5.02	4.92	5.29	5.63
总资产收益率 ROA	4.91	4.74	5.17	5.54
净资产收益率 ROE	14.82	13.32	13.72	13.96
偿债能力				
流动比率	1.03	1.10	1.20	1.30
速动比率	0.53	0.61	0.72	0.81
现金比率	0.17	0.26	0.36	0.44
资产负债率 (%)	64.26	61.60	59.38	57.18
经营效率				
应收账款周转天数	13.20	16.37	15.22	14.74
存货周转天数	50.86	60.73	56.40	55.51
总资产周转率	1.10	0.96	0.99	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	1.13	1.09	1.21	1.34
每股净资产	7.65	8.18	8.85	9.58
每股经营现金流	2.11	2.49	2.66	2.52
每股股利	0.56	0.54	0.60	0.67
估值分析				
PE	10	11	10	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.46	7.10	6.71	6.37
股息收益率 (%)	4.80	4.61	5.14	5.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,898	5,726	6,384	7,032
折旧和摊销	4,700	4,767	4,886	5,004
营运资金变动	-719	735	790	-611
经营活动现金流	10,658	12,569	13,443	12,743
资本开支	-1,474	-2,746	-3,046	-3,045
投资	-645	-15	-15	-15
投资活动现金流	-2,031	-2,791	-3,061	-3,060
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-2,761	-2,005	-2,000	-2,000
筹资活动现金流	-9,453	-5,809	-5,686	-5,936
现金净流量	-859	3,969	4,696	3,746

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