

问鼎特钢之巅，品类丰富响应需求升级

——中信特钢（000708.SZ）公司首次覆盖

2025 年 03 月 16 日

- **中信特钢：问鼎特钢之巅，无缝钢管盈利能力坚挺。**公司是中信集团旗下中信泰富控股的专业化特殊钢制造企业集团，拥有特殊钢棒材、特殊钢线材、特种板材、无缝钢管、特冶锻材、延伸加工六大板块以及调质材、银亮材、汽车零部件等深加工系列，广泛应用于能源、汽车、机械等领域。公司紧抓下游行业风口切换，加大风电等新能源用钢与中高端汽车用钢的开发力度，业绩跑赢大势。2023 年起公司高温耐蚀合金、高强钢、特种不锈钢的“两高一特”产品销量高增，加速培育“小巨人”项目，稳健经营维持弱周期属性。
- **特钢生产工艺复杂，下游纵深发展推动品质提升。**与普钢相比，特钢产业链上游增加较为关键的合金元素，业内一般以合金元素含量的多少判定特钢品质。目前海外龙头占据全球高端特钢市场 80% 左右的份额，国内形成中信系、宝武系、沙钢系、建龙系等千万吨级特钢集团，但总体而言特钢产量在总产量中的比重较小，2023 年国内特钢产量约 1 亿吨/-20.7%，约占粗钢产量的 10.2%，与海外钢铁强国 20% 的经验值相比，仍有较大增长空间，未来新能源、机器人、环保等领域的纵深发展势必将对特钢的品质与性能提出更高要求。
- **公司产品品类丰富，积极推进数智化转型。**公司产品品类超 3,000 种、规格超 5,000 个，建立从原料入场到成品出厂的全过程质量把控、监测、检验体系，通过精确控制钢水成分、温度以及坯料的加热、保温、冷却过程，实现对特钢材料组织结构的精细调控，满足不同应用场景对特钢性能的苛刻要求，轴承钢、桥梁缆索钢等产品性能远超钢铁强国。公司每年专项投资超 10 亿用于数智化转型，组建自主创新与技术攻关团队，降本增效超 1 亿。
- **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 51.91/57.55/65.04 亿，对应 EPS 分别为 1.03/1.14/1.29 元。考虑公司的核心竞争力优势，首次覆盖给予中信特钢“推荐”评级。
- **风险提示：**国内宏观经济波动的风险；上游铁矿石、废钢等原材料价格波动的风险；下游能源、汽车、机械等领域需求修复缓慢的风险等。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	114,018.80	112,254.93	116,879.83	122,999.66
收入增速（%）	15.94	-1.55	4.12	5.24
归母净利润（百万元）	5,721.19	5,191.47	5,754.78	6,503.84
利润增速（%）	-19.48	-9.26	10.85	13.02
毛利率（%）	13.14	13.19	13.78	14.27
摊薄 EPS（元）	1.13	1.03	1.14	1.29
PE	10.79	11.89	10.73	9.49
PB	1.60	1.41	1.24	1.10
PS	0.54	0.55	0.53	0.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中信特钢（000708.SZ）

推荐 首次评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

洪烨

☎：0755-8347-9312

✉：hongye_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060002

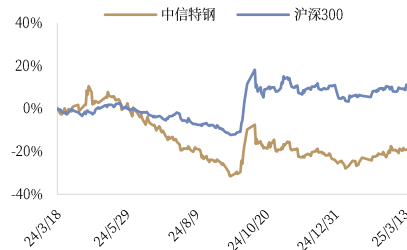
市场数据

2025-03-14

股票代码	000708.SZ
A 股收盘价（元）	12.23
上证指数	3,419.56
总股本（万股）	504,716
实际流通 A 股（万股）	504,716
流通 A 股市值（亿元）	617

相对沪深 300 表现图

2025-03-14



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

目录

Catalog

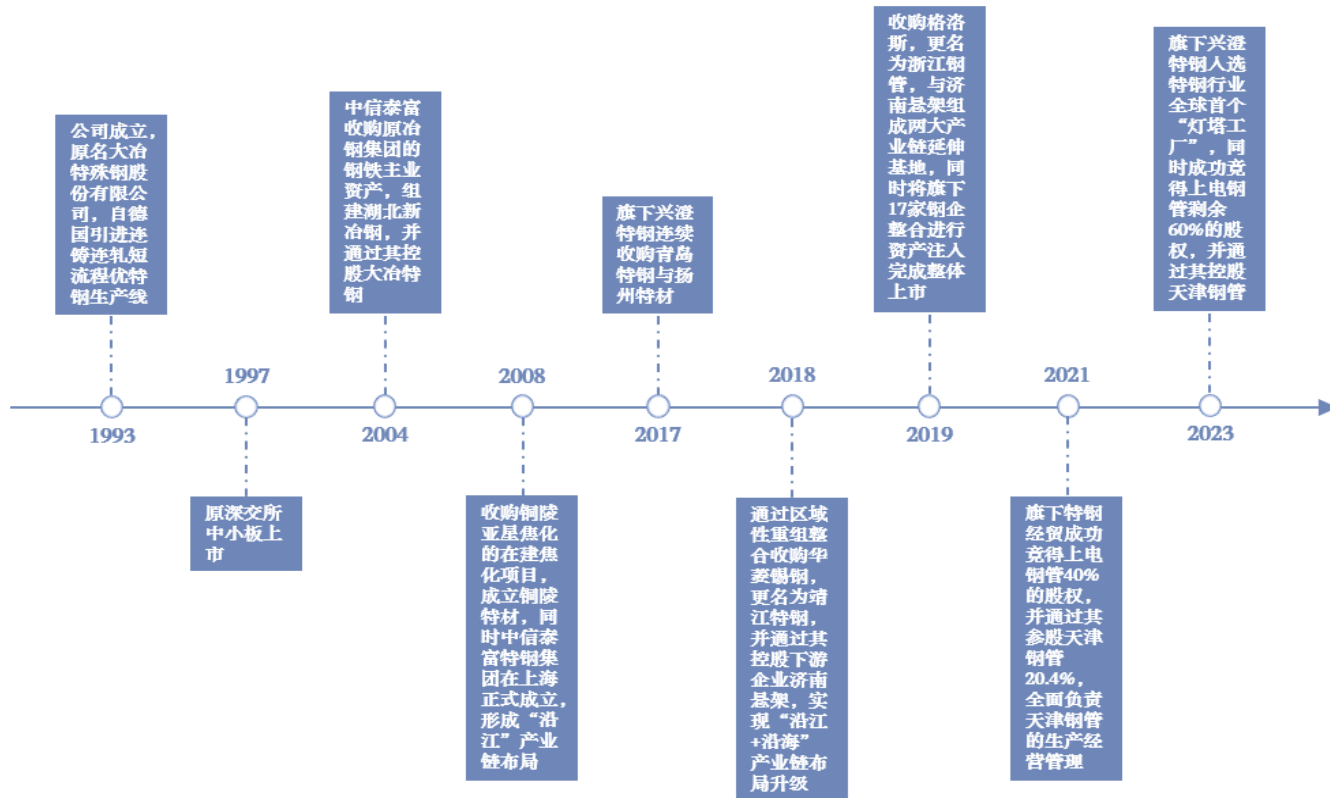
一、 中信特钢：问鼎特钢之巅，无缝钢管盈利能力坚挺	3
（一）合纵连横问鼎特钢之巅，“沿江+沿海”产业链布局.....	3
（二）紧抓下游行业风口切换，无缝钢管与特种板材盈利能力相对坚挺.....	5
（三）央企股权结构集中，参控股子公司众多.....	6
二、 特钢生产工艺复杂，下游纵深发展推动品质提升	7
（一）特钢生产工艺复杂，国内高端产品稀缺.....	7
（二）风电特钢用量超 20%，汽车特钢强度为先.....	8
三、 公司产品品类丰富，积极推进数智化转型	11
（一）产品品类丰富满足多元需求，精细调控质量稳定	11
（二）技术过硬打破海外垄断，积极推进数智化转型.....	11
（三）物流便捷覆盖广泛，深度绑定核心客户	12
四、 盈利预测、估值分析与投资建议	13
（一）盈利预测	13
（二）估值分析与投资建议.....	13
五、 风险提示.....	14

一、中信特钢：问鼎特钢之巅，无缝钢管盈利能力坚挺

（一）合纵连横问鼎特钢之巅，“沿江+沿海”产业链布局

合纵连横问鼎特钢之巅，“沿江+沿海”产业链布局。中信泰富特钢集团股份有限公司是中信集团旗下中信泰富控股的专业化特殊钢制造企业集团，其历史可追溯至清朝末年湖广总督张之洞所创办的汉冶萍煤铁厂矿有限公司，1993年4月成立于湖北省黄石市黄石港区，原名大冶特殊钢股份有限公司，自德国引进连铸连轧短流程优特钢生产线，1997年3月于原深交所中小板上市，2004年11月中信泰富收购原冶钢集团的钢铁主业资产，组建湖北新冶钢，并通过其控股大冶特钢，自此百年钢厂汇入中信泰富的特钢版图，次年便扭亏为盈，2008年4月收购铜陵亚星焦化的在建焦化项目，成立铜陵特材（2015年11月更名），2008年5月中信泰富特钢集团在上海正式成立，形成“沿江”产业链布局，2017年5月旗下兴澄特钢择时收购年亏损10亿以上的青岛特钢，2017年12月旗下兴澄特钢收购扬州特材，与铜陵特材组成两大原材料生产基地，2018年6月通过区域性重组整合收购华菱锡钢，更名为靖江特钢，并通过其控股下游企业济南悬架，实现“沿江+沿海”产业链布局升级，2019年8月收购格洛斯，更名为浙江钢管，与济南悬架组成两大产业链延伸基地，2019年10月中信泰富将旗下17家钢企整合进行资产注入完成整体上市，具备年产1,300万吨特殊钢材料的能力，2021年1月旗下特钢经贸成功竞得上电钢管40%的股权，并通过其参股天津钢管20.4%，全面负责天津钢管的生产经营管理，2023年1月旗下兴澄特钢成功竞得上电钢管剩余60%的股权，并通过其控股天津钢管，2023年6月特殊钢材料产能提升至每年2,000万吨，2023年12月旗下兴澄特钢入选特钢行业全球首个“灯塔工厂”。纵观公司发展历程，俨然是国内钢铁行业合纵连横、集中度抬升的缩影。

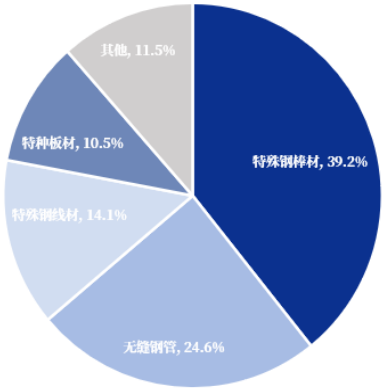
图1：中信特钢发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，中国银河证券研究院

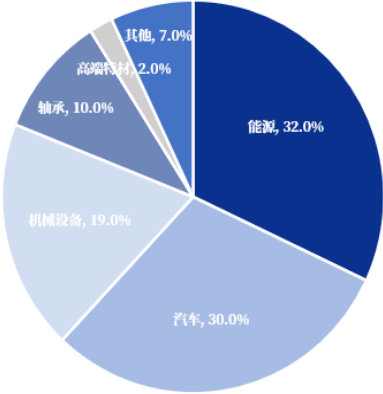
公司拥有特殊钢棒材、特殊钢线材、特种板材、无缝钢管、特冶锻材、延伸加工六大板块以及调质材、银亮材、汽车零部件等深加工系列，产品品类超 3,000 种、规格超 5,000 个，广泛应用于汽车制造、电力能源、工程机械、轨道交通、铁路运输、桥梁建筑、海洋船舶、石油化工等领域。2024 年上半年公司特殊钢棒材与无缝钢管业务营业收入占比较高，分别接近 40%与 25%，产品应用行业分布上，能源、汽车、机械设备位列前三。

图2：2024 年上半年公司各板块营业收入分布



资料来源：公司 2024 年半年报，中国银河证券研究院

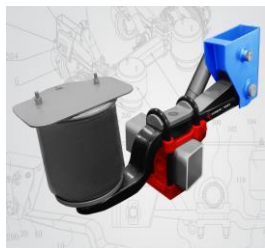
图3：2024 年上半年公司产品应用行业分布



资料来源：公司 2024 年半年报，中国银河证券研究院

表1：中信特钢主要产品介绍

产品大类	产品小类	产品规格	应用领域	示意图
特殊钢棒材	轴承钢、齿轮钢、易切削非调钢、弹簧钢、系泊链钢、能源钢、连铸圆坯等	圆钢：Φ10-350mm 方钢：50-250mm 扁钢：（4.5-65）×（30-150）mm 连铸圆坯：Φ310-1,320mm	汽车制造、电力能源、工程机械、轨道交通、石油化工、海洋船舶等	
特殊钢线材	轴承钢、紧固件钢、弹簧钢、帘线钢、缆索钢、优质碳结钢、特种焊丝钢等	热轧线材：Φ5.5-40mm 拉拔钢丝：Φ1.5-37mm 冷拔钢棒：Φ8.0-32mm	汽车制造、核电、工程机械、桥梁建筑、石油化工等	
特种板材	管线钢、船舶及海洋工程用钢、齿条钢、容器钢、锅炉钢、镍系超低温钢、高强钢、耐磨钢、风电钢、模具钢、桥梁钢、高层建筑钢、低合金结构钢、合金结构钢等	厚度：4-610mm 宽度：1,600-4,100mm 长度：3,000-25,000mm 单重：≤20 吨	风电、水电、核电、工程机械、铁路运输、桥梁、高层建筑、模具、海洋工程、石油、天然气、化工等	
无缝钢管	套管、油管、管线管、海工结构管、海洋桩腿管、合金结构管、锅炉管、核电管、化肥管、机械管、裂化管、流体输送管、气瓶管、气缸套用管、支柱管、低温管道管、臂架管等	外径：48-1,219mm 壁厚：3.5-170mm	汽车制造、能源、工程机械、建筑、海洋、石油化工等	
特冶锻材	工模具钢、超高强度钢、高温合金、耐蚀合金、不锈钢等	棒材：Φ12-800mm 钢管外径：51-1,000mm 锻制扁钢：（60-800）×（120-1,500）mm	风电、核电、燃机、海洋船舶等	

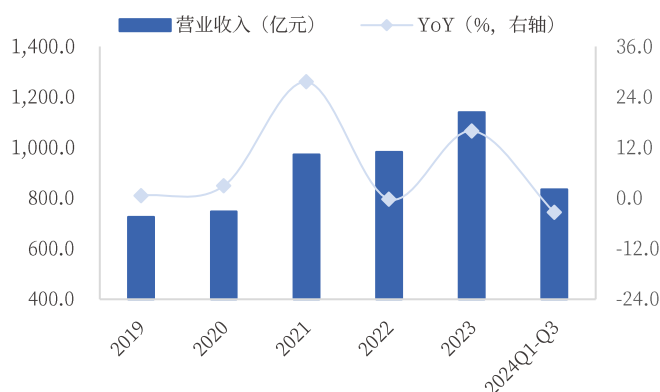
		轧制扁钢: (8-60) × (20-150) mm		
延伸加工	钢板弹簧、导向臂等	长锥轧制: 长度 1,300-1,850mm, 厚度 13-41mm 拍边短锥: 长度 1,600-2,200mm, 厚度 20-30mm 卷耳: 长度 1,200-2,000mm, 厚度 10-25mm 导向臂: 长度 900-1,200mm, 厚度 40-62mm	汽车制造、轨道交通等	

资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

(二) 紧抓下游行业风口切换, 无缝钢管与特种板材盈利能力相对坚挺

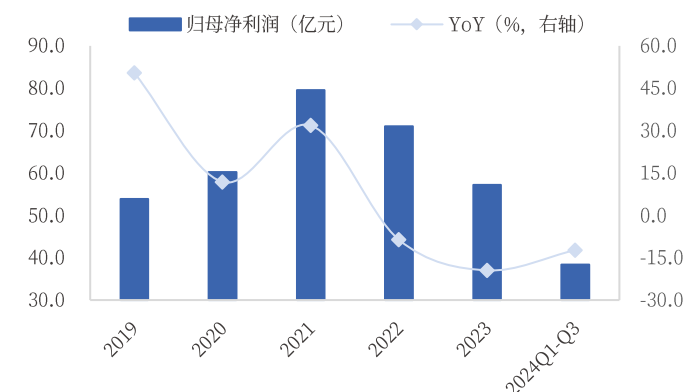
紧抓下游行业风口切换, 无缝钢管与特种板材盈利能力相对坚挺。2023 年公司实现营业收入 1,140.19 亿/+15.9%、归母净利润 57.21 亿/-19.5%, 2024Q1-Q3 实现营业收入 835.04 亿/-3.4%、归母净利润 38.36 亿/-12.3%。2020-2022 年全球疫情反复、多点散发下经济总体放缓, 且波动跟随美联储的快速扩表、加息等拉扯有所抬升, 大宗原材料价格长期处于高位, 地缘政治冲突升级, 贸易保护主义抬头, 供应链受阻, 国内对钢铁行业实行产能产量“双控”与能耗“双限”政策, “双碳”目标进一步明确, 同时取消出口退税, “高本低利”局面在所难免, 公司充分发挥各板块协同效应与复合产线灵活性, 紧抓下游行业风口切换, 及时调整品种结构, 加大风电等新能源用钢与中高端汽车用钢的开发力度, 有序推进重点技改工程项目建设, 业绩跑赢大势。2023 年起公司更为积极地布局海外市场, 高温耐蚀合金、高强钢、特种不锈钢的“两高一特”产品销量高增, 加速培育“小巨人”项目, 稳健经营维持弱周期属性。

图4: 2019-2024Q3 公司营业收入与增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

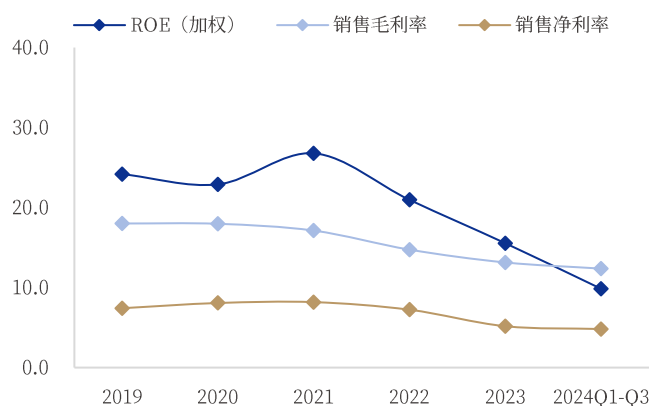
图5: 2019-2024Q3 公司归母净利润与增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

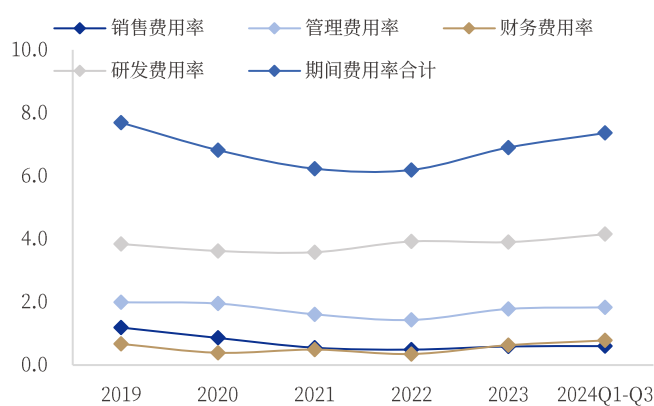
2023 年公司实现销售毛利率 13.1%/-1.6pct、销售净利率 5.2%/-2.1pct, 2024Q1-Q3 实现销售毛利率 12.4%/-1.3pct、销售净利率 4.8%/-0.4pct, 需求偏弱影响规模效应发挥, 其中无缝钢管与特种板材盈利能力相对坚挺。近年来公司费用管控状况良好, 期间费用率稳定在 7%附近, 2024 年以来下属企业多个关键技术经济指标创历史最优水平, 整体铁水成本跨入全国第一序列, 铁前、铁焦、钢后、配煤配矿等多道工序协同降本, 实现铁钢有效联动, 推动物料零库存管理, 同时数字化转型加速, 推进 AI+布局, 上线智慧球团一体化管控、数字孪生等平台。

图6: 2019-2024Q3 公司盈利能力 (单位: %)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 2019-2024Q3 公司三大期间费用率 (单位: %)

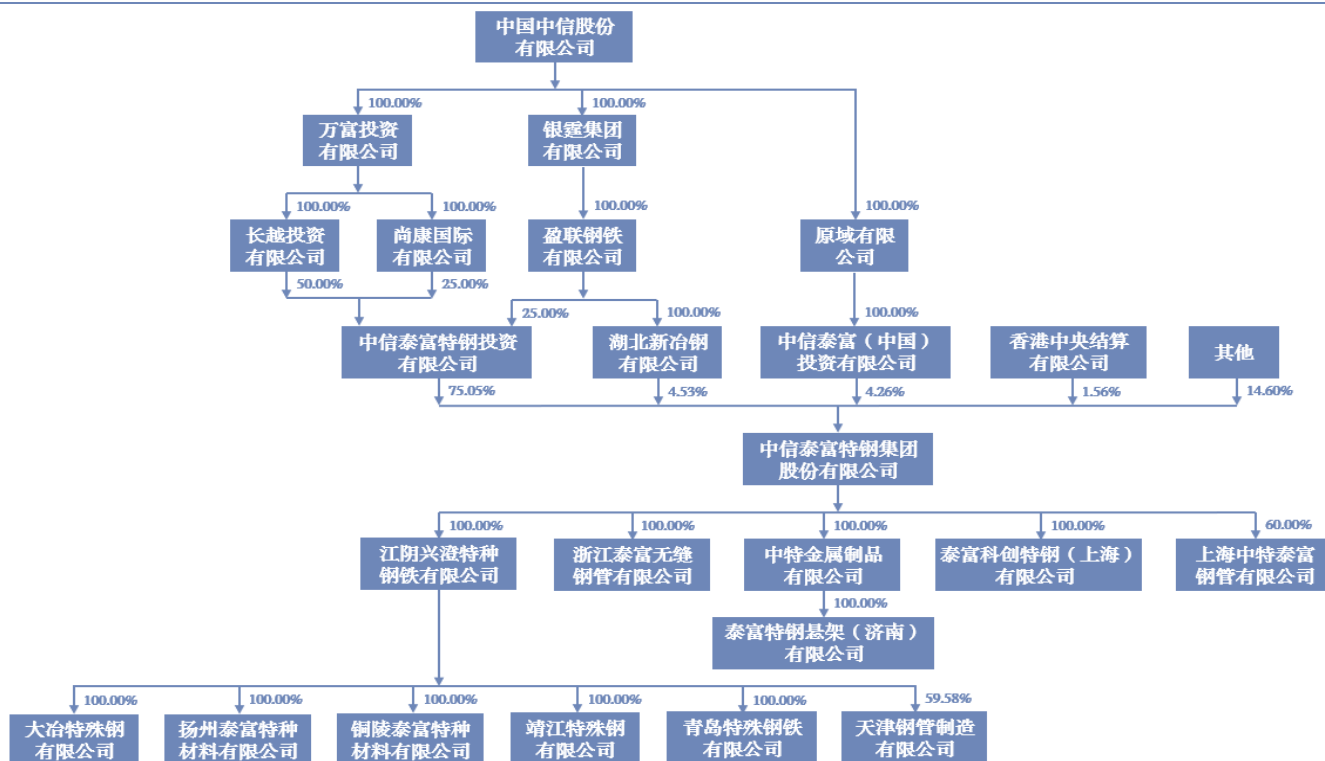


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 央企股权结构集中, 参控股子公司众多

央企股权结构集中, 参控股子公司众多。截至 2024 年 9 月公司前十大股东合计持股 87.3%, 第一大股东泰富投资持股 75.1%, 为公司控股股东, 实际控制人中信集团旗下中信股份通过泰富投资、新冶钢、泰富中投间接持股 83.8%, 股权结构集中, 深股通持股 1.6%, 第五至第十大股东均为社保基金、公募基金、券商资管、人寿保险的机构持股, 比例均不足 1%。中信特钢拥有各类参控股子公司 48 家, 其中全资子公司 4 家, 包括 1 家特钢制造基地兴澄特钢与 1 家产业链延伸基地浙江钢管, 控股子公司 1 家, 还有 3 家特钢制造基地大冶特钢、靖江特钢、青岛特钢, 2 家原材料生产基地扬州特材、铜陵特材, 其余 1 家产业链延伸基地济南悬架均为其间接全资子公司, 其余 1 家特钢制造基地天津钢管为其间接控股子公司。

图8: 截至 2024 年 9 月中信特钢股权结构



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、特钢生产工艺复杂，下游纵深发展推动品质提升

据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司隶属于“C31 黑色金属冶炼和压延加工业”中的“C3130 钢压延加工业”。

（一）特钢生产工艺复杂，国内高端产品稀缺

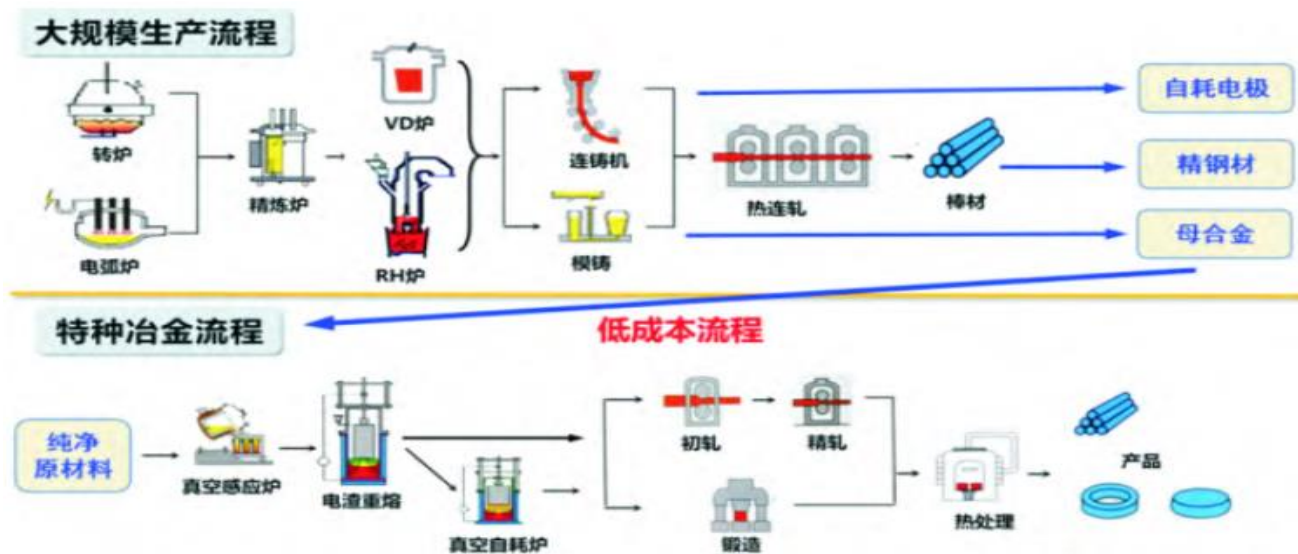
特钢牌号众多，合金含量定品质。特钢是指具有特殊化学成分与冶金质量要求、特殊组织形态与性能（高精度、高纯净度、高均匀性、高生物相容性等）、采用特殊工艺手段进行加工的一类用以制造特殊装备与关键零部件的钢铁材料，与普钢相比，特钢生产工艺更为复杂、规模更为集约、技术含量更高。

特钢牌号众多，按化学成分划分，可分为碳素钢、低合金钢、合金钢三大类，按用途划分，可分为结构钢、工具钢、其他特殊用钢三大类，结构钢又可分为碳素结构钢与合金结构钢两小类，碳素结构钢的典型应用为垫片、螺钉等，合金结构钢的典型应用为船舶、汽车、锅炉、齿轮、凸轮、轴、连杆等，工具钢又可分为碳素工具钢、合金工具钢、高速工具钢三小类，碳素工具钢的典型应用为钻头、刀具等，合金工具钢的典型应用为冲压与热锻模具、刀具加工等，高速工具钢的典型应用为切削工具、轧辊等，其他特殊用钢又可分为轴承钢、弹簧钢、不锈钢、电工硅钢、高温合金五小类，轴承钢的典型应用为轴承套、滚动体等，弹簧钢的典型应用为弹簧、弹性元件等，不锈钢的典型应用为耐酸设备与管道、汽车排气管、刀具、涡轮叶片、高强度耐蚀轴承等，电工硅钢的典型应用为电机、变压器等，高温合金的典型应用为涡轮盘、涡轮叶片、燃烧室、机匣等。

与普钢相比，特钢产业链上游除常规的铁矿石、废钢、焦炭、焦煤、石灰石等原材料外，还有较为关键的铬、镍、钼、钒、锰、硅等合金元素，以铬元素为例，当铬含量上升时，铬与碳形成三碳化七铬等硬质相成分，提升特钢的耐磨性。业内一般以合金元素含量的多少判定特钢品质，非合金钢与低合金钢为低端特钢，以结构钢、轴承钢、弹簧钢为代表的合金钢为中端特钢，以合金工模钢、高速钢、高温合金钢、精密合金钢、耐蚀钢为代表的高合金钢为高端特钢。

特钢生产的工艺流程主要分为三种：（1）电炉（短流程），电炉→二次精炼→连铸→轧制；（2）转炉（长流程），高炉→铁水预处理→转炉→二次精炼→连铸→轧制；（3）特种冶金，特种冶炼（真空感应熔炼、真空自耗熔炼、真空电弧重熔、电子束重熔、等离子重熔等）→锻造或轧制。

图9：与转炉、电炉相结合的特钢特种冶炼流程



资料来源：姜周华等《我国特种冶金产品、技术和装备的最新进展与展望》，中国银河证券研究院

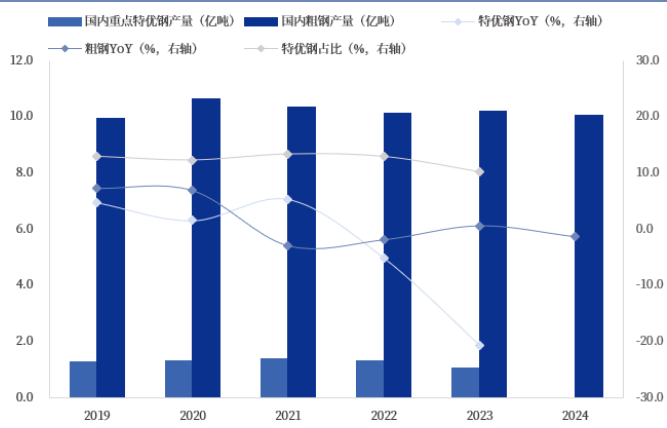
全球特钢制品化趋势明显，国内附加值亟待提升。放眼全球，美、日、德等钢铁强国的特钢发展均经历了自国内兼并收购到 20 世纪末全球联合重组的过程，但动因与特点却不尽相同。美国依托其强大的国防军工与航空航天实力，形成了以高端产品，尤其是镍基合金为主导的特钢产业，日本以其繁荣的汽车制造作后盾，成为全球最大的汽车特钢生产国，德国则凭借其装备制造领域的领先地位，带动特殊钢发展，而欧洲其他国家更擅长提供特钢的专业化产线。

目前铁姆肯（美国）、神户制钢（日本）、蒂森克虏伯（德国）、山特维克（瑞典）、斯凯孚（瑞典）、安赛乐米塔尔（卢森堡）等海外龙头占据全球高端特钢市场 80% 左右的份额，且产线专业化分工变细，制品化趋势明显，例如山特维克与斯凯孚，已在工具与轴承领域名声大噪。

国内特钢行业最初主要为服务于国防军工、航空航天的配套，20 世纪 80 年代起随着民营与合资企业的涌现，大量引入海外先进技术与现代化设备，长短流程工艺逐步完善，特种冶金流程工艺亦不断突破，进入 21 世纪后国内汽车行业蓬勃壮大与机械行业向高精尖转型，特钢产量迅速增长，品种日益丰富。在政府导向与市场配置的双重作用下，国内钢铁行业自“十一五”时期起进入整合阶段，2022 年 1 月工信部、国家发改委、生态环境部发布《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，明确要求钢铁企业聚焦下游产业升级与战略性新兴产业，重点发展高品质特殊钢与高端装备用特种合金钢等关键材料，2023 年 12 月工信部发布《重点新材料首批次应用示范指导目录（2024 年版）》，“先进钢铁材料”部分提及船舶与海洋工程装备用钢、交通装备用钢、能源装备用钢、航空航天用钢、电子信息用钢。

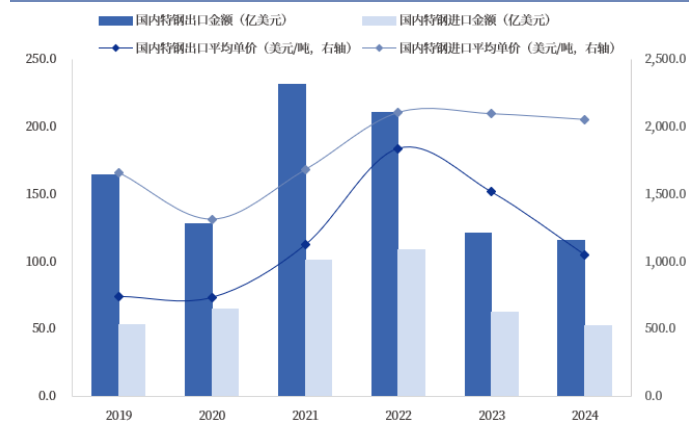
目前国内大型特钢企业主要分布于华东、华北、东北、中南四个工业发达地区，特钢销量约占全国的八成，除不锈钢外，其余品类多集中在华东沿海，并形成中信系、宝武系、沙钢系、建龙系等的千万吨级特钢集团，但总体而言国内特钢企业的特钢产量在总产量中的比重较小，2023 年国内特钢产量约 1 亿吨/-20.7%，约占粗钢产量的 10.2%，与海外钢铁强国 20% 的经验值相比，仍有较大增长空间，据海关总署数据，2024 年国内特钢进口平均单价几乎倍于出口，且出口特钢中棒材与线材占比较大、板材与型材占比较小，附加值亟待提升。

图10：2019-2024 年国内重点特优钢、粗钢产量与增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：2019-2024 年国内特钢进出口金额与平均单价



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

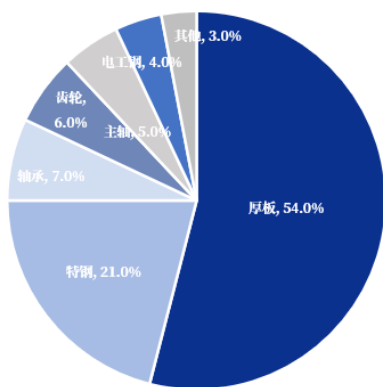
（二）风电特钢用量超 20%，汽车特钢强度为先

风电特钢用量超 20%，汽车特钢强度为先。特钢是众多重大装备制造中所需的关键材料，事关国家命脉，其生产能力与应用程度已成为一个国家工业化发展水平的重要标志，未来新能源、机器人、环保等领域的纵深发展势必将对特钢的品质与性能提出更高要求。

能源特钢：传统能源的油气管与火电方面，特钢主要应用于油气管线管、超临界高压锅炉管、

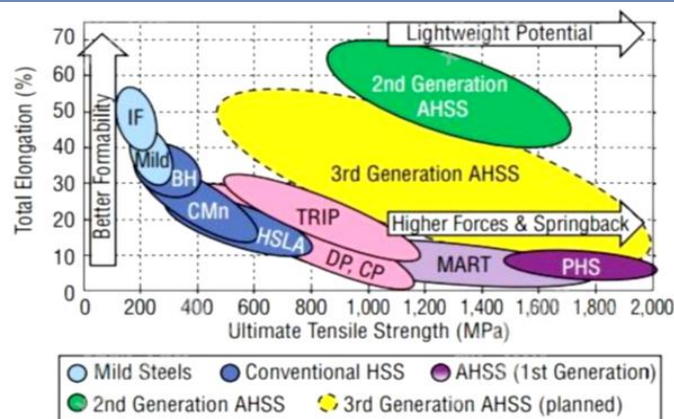
抗硫化氢腐蚀与氢致开裂管线管、耐腐蚀与高强韧钻具、超高洁净度钻铤、牙轮钻头、采油树阀门、弯管接头、页岩气钻具、渗碳矿用链、泊链等。新能源方面，光伏特钢主要为碳钢“Q235 钢板+热镀锌钢”、Q335NH 耐候钢、不锈钢等，注重机械性能与耐大气腐蚀能力，光伏支架耗钢最多，其性能直接影响光伏电站的运营稳定性、发电效率、投资收益，光伏支架底座主要以混凝土桩为主，用材为 30MnSi 线材产品，光伏支架往往需根据现场情况与产品参数进行定制化生产，每个项目的用钢量差异较大，平均而言约为 20-30 吨/MW，风电装机分为陆上与海上，陆上装机基础主要由钢筋混凝土与少量型钢组成，海上装机基础重点是钢管桩，多用低合金高强钢，风电发电机组用钢主要包括风机基础、风机塔架、机舱三部分，塔架又由塔筒与法兰组成，所用钢种多为碳钢厚板、电工钢、锻件等，牌号涉及 Q345C、Q345D、Q345E、Q355D、Q355NE、Q390ND、Q390NE、Q420NE 等，塔筒基础还离不开 PC 钢棒等制作的预应力混凝土管桩，用材同样为 30MnSi 线材产品，目前装机容量 6MW 以上的风电塔筒，钢板宽度为 2,600-3,300mm、厚度为 40-50mm，最大单重 18 吨，其中单重 ≥ 10 吨的中厚板用量占比约 30%，总体而言风电特钢的用量占比约 21%，核电特钢需适应高温、高压、强辐照环境，例如 17-4PH 不锈钢多用于结构件、316L 不锈钢多用于反应堆冷却系统与管道等，而在新型的模块化反应堆与微型反应堆中，双相不锈钢、沉淀硬化不锈钢则多用于制造热能储存系统。

图12：风电机组典型用钢分布



资料来源：王嘉等《“双碳”目标下发展新能源风电光伏用钢的思考》，中国银河证券研究院

图13：汽车特钢性能对比



资料来源：汽车轻量化材料网，中国银河证券研究院

汽车特钢：汽车特钢的总体性能要求为高强度、耐疲劳、蠕变性、耐高温、耐溶剂、尺寸稳定等，目前车身材料中金属材料占比约 90%，其中钢铁材料占比约 70%、铝合金镁合金等合金占比约 20%，其余约 10%为工程塑料、碳纤维等。汽车特钢按强度级别可分为低碳钢、普通高强钢、先进高强钢三大类，汽车用低碳钢主要为低碳铝镇静钢、无间隙原子钢等，具备低屈服强度与高断后伸长率，多用于车门内板、备胎舱、轮罩板等深冲与超深冲产品的冲压，无间隙原子钢（IF 钢）在超低碳钢中加入适量的钛与铌，令钢之中的间隙原子以碳化物与氮化物的形式存在，更易成形，汽车用普通高强钢主要为加磷高强钢、高强 IF 钢、烘烤硬化钢、低合金高强钢等，加磷高强钢在低碳钢中添加不超过 0.12% 的磷等固溶强化元素以提升钢的强度，同时具备耐冲击、抗疲劳、冷成形性能优异等特点，多用于覆盖件与结构件，高强 IF 钢改善钢的塑性应变比（r 值）与应变硬化指数（n 值），多用于制作需要深冲压的复杂部件，烘烤硬化钢在钢中保留了一定的固溶碳与氮原子，在一定温度下烘烤后屈服强度显著提升，多用于外覆盖件，低合金高强钢在低碳钢中通过单一或复合添加铌、钛、钒等元素，通过其晶粒细化作用获得较高强度，多用于对翻边成形要求较高的结构件与加强件，汽车用先进高强钢主要为双相钢、增强成形性双相钢、相变诱导塑性钢、复相钢、增强成形性复相钢、淬火配分钢、马氏体钢、热成形钢等，以双相钢为例，双相钢（DP 钢）的组织主要

为铁素体与马氏体，具备低屈强比、高加工硬化指数、均匀伸长率，在同等屈服强度水平下，双相钢较合金高强钢强度更高，且无室温时效，成形性好，目前双相钢强度级别区间约 450-1,310MPa，多用于结构件与加强件。2020 年 10 月工信部、中国汽车工程学会发布《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，提出到 2025 年第三代汽车钢的车身重量占比达 30%，到 2030 年 2,000MPa 级以上钢材有一定比例的应用。新能源汽车的发展为特钢带来了新的增长点，传统燃油车单车用钢约 900kg，而新能源汽车由于轻量化要求，单车用钢减少 15%-20%，但特钢占比却由传统燃油车的约 30%提升至新能源汽车的 40%-50%，多用于电池包结构件、电机轴与驱动系统、充电桩与高压线束等。

机器人特钢：机器人特钢主要包括 50CrMo4 合金钢、40Cr 合金钢、GCr15 轴承钢等，50CrMo4 是一种高强度、高硬度、耐磨性优良的合金结构钢，多用于行星滚柱丝杠的主丝杠、谐波减速器的刚轮等部位，40Cr 是一种优质碳素结构钢，具备较好的淬透性、回火稳定性、抗腐蚀能力，多用于谐波减速器的柔轮等部位，而 GCr15 的强度、耐磨性、耐腐蚀性则更胜一筹，多用于轴承、谐波减速器的波发生器、行星滚柱丝杠的螺母与滚柱等部位。

船舶特钢：航空母舰、大型豪华邮轮、LNG 运输船被誉为船舶业皇冠上“三颗明珠”，其生产过程亦离不开特钢的支持，航空母舰的甲板需用到高强度船板钢、大型豪华邮轮需要结构特殊的球扁钢作为船体的龙骨材料、LNG 运输船则需低温韧性优异且在-163℃环境下依旧不变形的殷瓦钢。

航空航天特钢：特钢是飞机起落架的核心材料，其高强度、高韧性、抗疲劳性能能够应对起飞与降落时产生的巨大冲击力，例如国产的 10Cr13Co13Mo5Ni3W1VE 钢，特钢还应用于航空发动机中的涡轮叶片与燃气轮叶片、火箭发动机中的燃烧室与喷嘴，能稳定应对高温、高压与腐蚀环境。

三、公司产品品类丰富，积极推进数智化转型

（一）产品品类丰富满足多元需求，精细调控质量稳定

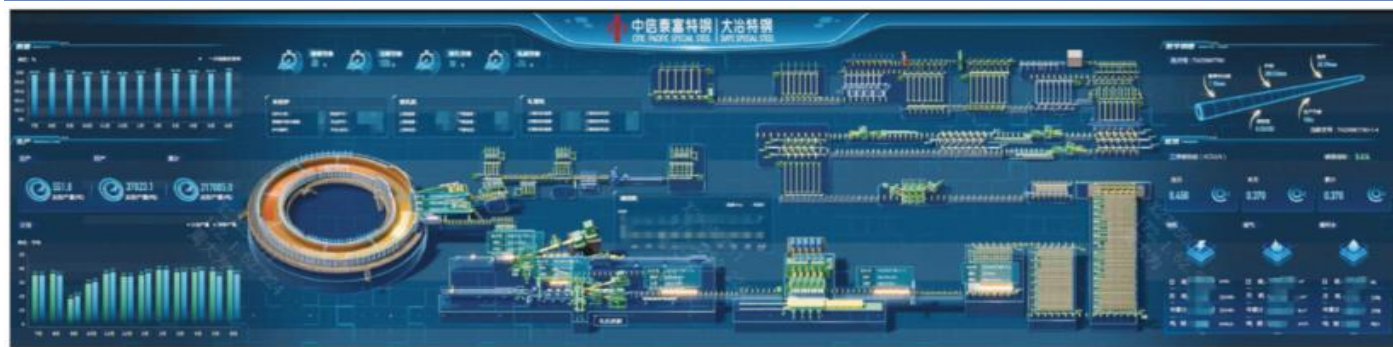
产品品类丰富满足多元需求，精细调控质量稳定。公司拥有特殊钢棒材、特殊钢线材、特种板材、无缝钢管、特冶锻材、延伸加工六大板块以及调质材、银亮材、汽车零部件等深加工系列，产品品类超 3,000 种、规格超 5,000 个，是目前全球品类与规格最多的特殊钢材料制造企业之一，且配套齐全。从高温合金到超高强度钢再到特种不锈钢，无论是航空航天对材料的极致要求，还是汽车制造对零部件性能的精准把控，又或是电力能源的大型设备构建，均可提供“一站式、一揽子”的特殊钢材料解决方案。公司装备一流，拥有国内最大断面的合金钢方圆坯连铸机，世界先进的可实现控轧控冷、轧材尺寸高精度控制（KOCKS）合金钢棒材生产线，同时建立从原料入场到成品出厂的全过程质量把控、监测、检验体系，通过精确控制钢水成分、温度以及坯料的加热、保温、冷却过程，实现对特钢材料组织结构的精细调控，满足不同应用场景对特钢性能的苛刻要求，重点培育的“小巨人”项目具有认证周期长、品质标准严、细分赛道市占率高、平均毛利率突出等特点，丰富的产品品类避免因单一下游市场波动对营业收入造成较大影响，增强发展韧性。

（二）技术过硬打破海外垄断，积极推进数智化转型

技术过硬打破海外垄断，积极推进数智化转型。公司成立 30 多年来，获得授权专利 2,000 余项，其中国际发明专利 5 项，参与形成的国际、国家、行业标准近 200 个，自 2010 年公司创办国内第一家特殊钢综合企业研究开发机构——兴澄特钢研究院后，每次兼并收购均伴随着研究院分院的设立，用科技创新打破海外垄断，每年实现数百万吨的特钢进口替代，大大降低特钢价格，且已从引进性、仿制性研发向原创性研发发展，轴承钢、桥梁缆索钢等产品性能远超钢铁强国，在国产大飞机、神舟飞船、FAST 天眼、万米深井油田等国之重器中，随处可见公司生产的高性能特钢产品。以旗下兴澄特钢为例，坚持每年淘汰 10% 的产品，每七年实现全方位产品迭代，“六最”引以为傲：（1）最纯净的轴承钢，平均氧含量达 4.5 个 ppm；（2）寿命最长的弹簧钢，疲劳寿命超 1 亿次；（3）强度最高的桥梁缆索用钢，强度高达 2,200MPa；（4）屈服比最优的系泊链钢，R6 级极限性能系泊链钢填补全球空白；（5）直径最大连铸圆坯，直径达 1.32 米；（6）最细的金刚线盘条，拉拔至 0.044mm 不断丝。2023 年兴澄特钢在国内高端轴承市场份额约 85%，连续 23 年国内第一、连续 14 年全球第一，在国内高档汽车用钢市场份额约 75%，连续 16 年国内第一，在国内风电用钢与系泊链用钢市场份额约 87% 与 93%。公司每年专项投资超 10 亿用于数智化转型，组建自主创新与技术攻关团队，借助大数据、云计算、AI 等新一代技术，统筹集团服务与审批中心，开发“集团业务共享+企业属地管理+协同帮扶”模式，在线完成率与审批率均为 100%、降本增效超 1 亿、两化融合指数上升至 60 以上、关键工序数控化率约 83%、生产设备数字化率约 84%、机器人密度达 96 台/万人、业务应用上云率 100%、基础设施信创率超 50%，同时布局国产化工作，对装备、工业软件进行梳理与替换 100 多项。旗下兴澄特钢的“灯塔工厂”成功部署 40 余项第四次工业革命的先进技术，涵盖大数据分析、多模态仿真、智能闭环控制、AI 赋能的高效制造、高阶能源优化等多个领域，定制订单增长率约 3%、废品率降低约 3%、吨钢能耗减少约 5%，实现“高定制、高品质、高效能、可持续”的协同发展，旗下大冶特钢率先建成全球首个全流程、全业务的特种无缝钢管“数字化工厂”，通过行业首创的钢管数字身份认证，实现对全流程坯/管的逐支跟踪与全息数据感知，产品定制化率超 90%，此外工厂还构建工艺类、能源类等 35 个模型，更新黄金钢管评价体系，为逐步实现钢管智慧制造奠定坚实基础，旗下青岛特钢以“操作集中化”、“信息数字化”、

“装备智能化”为三大关键突破口，融合行业领先的黄金卷、无人天车、立体仓库等智能化技术，显著提升高速线材生产、设备性能、环保水平等多方面指标。

图14：大冶特钢 460 钢管数智化工厂



资料来源：江苏省钢铁行业协会，中国银河证券研究院

（三）物流便捷覆盖广泛，深度绑定核心客户

物流便捷覆盖广泛，深度绑定核心客户。公司旗下企业成功实现“沿江+沿海”产业链布局，其中兴澄特钢、扬州特材拥有十万吨级的长江码头，大冶特钢、铜陵特材也拥有多个万吨级长江专用码头，青岛特钢毗邻拥有全球最大矿石码头的青岛港董家口港区，靖江特钢拥有千吨级长江内港码头，得天独厚的地理与物流优势覆盖国内特殊钢下游行业主要市场区域，同时公司与众多知名物流合作伙伴紧密协作，形成覆盖广泛、运输方式多样的物流网络。截至 2024 年 6 月，公司产品畅销全国并远销美国、日本以及欧盟、中东、东南亚等 80 多个国家与地区，在新加坡、北美、欧洲设立分公司，在印度、韩国、中东、非洲、南美、泰国、日本、俄语区设立代表处，获得海内外梅赛德斯-奔驰、宝马集团、通用汽车、大众汽车、斯凯孚、一汽解放、东风集团股份、舍弗勒、航天科技等高端客户的青睐。

四、盈利预测、估值分析与投资建议

（一）盈利预测

公司是中信集团旗下中信泰富控股的专业化特殊钢制造企业集团，国内特钢行业引领者，深耕特钢领域三十余载，拥有兴澄特钢、大冶特钢、靖江特钢、天津钢管、青岛特钢五大特钢制造基地，扬州特材、铜陵特材两大原材料生产基地，浙江钢管、济南悬架两大产业链延伸基地，特殊钢棒材、特殊钢线材、特种板材、无缝钢管、特冶锻材、延伸加工六大板块，调质材、银亮材、汽车零部件等深加工系列，产品品类超 3,000 种、规格超 5,000 个，广泛应用于汽车制造、电力能源、工程机械、轨道交通、铁路运输、桥梁建筑、海洋船舶、石油化工等领域。公司紧抓下游行业风口切换，2023 年起高温耐蚀合金、高强钢、特种不锈钢的“两高一特”产品销量高增，加速培育“小巨人”项目，稳健经营维持弱周期属性，同时公司积极推进数智化转型，降本增效成果显著。未来新能源、机器人、环保等领域的纵深发展势必将对特钢的品质与性能提出更高要求，公司作为特钢央企龙头将优先受益。

我们预计公司 2024-2026 年特殊钢棒材产品营业收入增速 -5%/3%/4%，毛利率 13.8%/14.5%/15.2%，特殊钢线材产品营业收入增速 3%/5%/5.5%，毛利率 10.5%/10.8%/11%，特种板材产品营业收入增速 -5%/5%/7%，毛利率 14.8%/15.2%/15.5%，无缝钢管产品营业收入增速 3%/5%/6.5%，毛利率 13.8%/14.2%/14.5%。可得公司 2024-2026 年整体营业收入分别为 1,122.55/1,168.8/1,230 亿，同比增速 -1.6%/4.1%/5.2%，归母净利润分别为 51.91/57.55/65.04 亿，同比增速 -9.3%/10.9%/13%，对应 EPS 分别为 1.03/1.14/1.29 元。

（二）估值分析与投资建议

首次覆盖给予中信特钢“推荐”评级。从行业类别、业务相似度、下游应用、经营规模、财务数据可比性等角度综合考量，我们在 A 股市场中选取久立特材、方大特钢、广大特材作为中信特钢的可比公司。计算可得可比公司 2024-2026 年 PE 均值为 30.8x/15.9x/13.1x，中值为 37.3x/16.7x/13.6x，考虑公司核心竞争力优势，首次覆盖，给予中信特钢“推荐”评级。

表2：可比公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
002318.SZ	久立特材	1.52	1.49	1.76	1.98	13.08	15.53	13.15	11.69
600507.SH	方大特钢	0.30	0.11	0.26	0.31	15.37	39.55	16.73	14.03
688186.SH	广大特材	0.51	0.56	1.18	1.54	35.33	37.34	17.72	13.58
均值						21.26	30.80	15.87	13.10
中值						15.37	37.34	16.73	13.58
000708.SZ	中信特钢	1.13	1.03	1.14	1.29	10.79	11.89	10.73	9.49

资料来源：Wind，中国银河证券研究院
注：表中除中信特钢盈利预测采用中国银河证券研究院预测外，其余公司均采用 Wind 一致预测，方大特钢、广大特材 2024E 数值为真实值，收盘价更新至 2025 年 3 月 14 日。

五、风险提示

1、国内宏观经济波动的风险

公司隶属于钢压延加工业，周期性较强，对宏观经济增长敏感度较高，若国内宏观经济波动较大，将对钢压延加工业，乃至轴承钢、高温合金等细分品类产生不利影响。

2、上游铁矿石、废钢等原材料价格波动的风险

公司产品的主要上游为铁矿石、废钢、焦炭、焦煤、石灰石等原材料，若相关原材料价格波动较大，公司未能有效对冲，将通过生产成本对经营成果产生不利影响。

3、下游能源、汽车、机械等领域需求修复缓慢的风险

目前公司产品主要下游应用领域能源、汽车、机械等景气度总体向好，但若下游需求修复缓慢，将拖累相关领域的投资扩产节奏，进而影响公司经营成果。

4、环保政策进一步趋严的风险

国内对钢铁行业实行产能产量“双控”与能耗“双限”政策，同时制定较全行业更为严格的“双碳”目标，力争 2025 年前实现碳达峰，80%的钢铁产能达到超低排放水平，到 2030 年钢铁行业碳排放量较峰值降低 30%、碳减排量 4.2 亿吨。若环保政策进一步趋严，公司将进行大规模的环保改造，间接增加生产成本。

5、产能扩张不及预期的风险

公司“大冶特殊钢有限公司特冶锻造产品升级改造（三期）项目”预计 2027 年 5 月达到预定可使用状态。若产能扩张不及预期，将对公司业绩规模与竞争优势产生不利影响。

图表目录

图 1： 中信特钢发展历程..... 3

图 2： 2024 年上半年公司各板块营业收入分布 4

图 3： 2024 年上半年公司产品应用行业分布..... 4

图 4： 2019-2024Q3 公司营业收入与增速 5

图 5： 2019-2024Q3 公司归母净利润与增速 5

图 6： 2019-2024Q3 公司盈利能力（单位：%） 6

图 7： 2019-2024Q3 公司三大期间费用率（单位：%） 6

图 8： 截至 2024 年 9 月中信特钢股权结构..... 6

图 9： 与转炉、电弧炉相结合的特钢特种冶炼流程..... 7

图 10： 2019-2024 年国内重点特优钢、粗钢产量与增速 8

图 11： 2019-2024 年国内特钢进出口金额与平均单价 8

图 12： 风电机组典型用钢分布..... 9

图 13： 汽车特钢性能对比..... 9

图 14： 大冶特钢 460 钢管数智化工厂 12

表 1： 中信特钢主要产品介绍 4

表 2： 可比公司盈利预测与估值 13

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	51,249.04	60,105.61	68,832.65	80,080.30
现金	8,478.02	19,000.17	27,687.35	38,261.85
应收账款	5,198.40	5,300.93	5,194.66	5,124.99
其它应收款	847.81	935.46	909.07	888.33
预付账款	2,353.27	1,949.00	2,015.58	2,109.04
存货	17,213.79	17,595.14	17,636.33	18,161.18
其他	17,157.75	15,324.92	15,389.67	15,534.92
非流动资产	65,257.56	64,579.49	61,896.27	58,454.23
长期投资	629.18	629.18	629.18	629.18
固定资产	50,391.17	49,661.50	47,305.06	44,284.50
无形资产	7,811.29	7,810.99	7,810.69	7,810.39
其他	6,425.91	6,477.82	6,151.34	5,730.16
资产总计	116,506.6	124,685.1	130,728.9	138,534.5
流动负债	49,540.24	52,430.23	53,131.64	54,800.68
短期借款	8,670.10	11,170.10	10,170.10	9,670.10
应付账款	17,665.81	17,595.14	18,476.15	19,918.71
其他	23,204.33	23,664.99	24,485.38	25,211.87
非流动负债	25,331.87	25,301.60	24,801.60	24,301.60
长期借款	17,014.71	18,514.71	18,014.71	17,514.71
其他	8,317.16	6,786.90	6,786.90	6,786.90
负债合计	74,872.11	77,731.84	77,933.24	79,102.29
少数股东权益	3,025.37	3,077.81	3,165.44	3,298.17
归属母公司股东权益	38,609.13	43,875.46	49,630.24	56,134.07
负债和股东权益	116,506.6	124,685.1	130,728.9	138,534.5

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10,658.11	12,832.29	13,834.13	14,463.96
净利润	5,898.05	5,243.91	5,842.41	6,636.57
折旧摊销	4,699.56	4,638.07	4,683.22	4,742.04
财务费用	1,044.55	1,589.46	1,646.96	1,589.46
投资损失	29.07	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-718.82	1,528.70	1,661.55	1,495.90
其它	-294.28	-167.85	0.00	0.00
投资活动现金流	-2,030.69	-3,802.33	-2,000.00	-1,300.00
资本支出	-1,473.80	-3,745.00	-2,000.00	-1,300.00
长期投资	-645.30	0.00	0.00	0.00
其他	88.41	-57.33	0.00	0.00
筹资活动现金流	-9,452.71	1,475.58	-3,146.96	-2,589.46
短期借款	3,397.40	2,500.00	-1,000.00	-500.00
长期借款	9,211.61	1,500.00	-500.00	-500.00
其他	-22,061.72	-2,524.42	-1,646.96	-1,589.46
现金净增加额	-858.92	10,522.15	8,687.18	10,574.50

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	114,018.8	112,254.9	116,879.8	122,999.6
营业成本	99,038.33	97,450.00	100,779.00	105,452.00
营业税金及附加	743.86	673.53	701.28	738.00
营业费用	674.64	673.53	759.72	799.50
管理费用	2,024.10	2,020.59	2,080.46	2,164.79
财务费用	722.75	1,462.29	1,361.95	1,174.15
资产减值损失	-463.76	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-39.06	0.00	0.00	0.00
营业利润	6,531.07	5,821.56	6,639.10	7,628.24
营业外收入	80.17	5.00	0.00	0.00
营业外支出	52.67	0.00	0.00	0.00
利润总额	6,558.56	5,826.56	6,639.10	7,628.24
所得税	660.52	582.66	796.69	991.67
净利润	5,898.05	5,243.91	5,842.41	6,636.57
少数股东损益	176.86	52.44	87.64	132.73
归属母公司净利润	5,721.19	5,191.47	5,754.78	6,503.84
EBITDA	11,877.21	11,926.92	12,684.28	13,544.42
EPS (元)	1.13	1.03	1.14	1.29

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	15.94%	-1.55%	4.12%	5.24%
营业利润增速	-22.82%	-10.86%	14.04%	14.90%
归母净利润增速	-19.48%	-9.26%	10.85%	13.02%
毛利率	13.14%	13.19%	13.78%	14.27%
净利率	5.02%	4.62%	4.92%	5.29%
ROE	14.82%	11.83%	11.60%	11.59%
ROIC	8.52%	7.66%	7.83%	8.01%
资产负债率	64.26%	62.34%	59.61%	57.10%
净负债比率	61.65%	41.86%	17.93%	-3.55%
流动比率	1.03	1.15	1.30	1.46
速动比率	0.63	0.77	0.92	1.08
总资产周转率	1.10	0.93	0.92	0.91
应收账款周转率	27.28	21.38	22.27	23.84
应付账款周转率	6.50	5.53	5.59	5.49
每股收益	1.13	1.03	1.14	1.29
每股经营现金	2.11	2.54	2.74	2.87
每股净资产	7.65	8.69	9.83	11.12
P/E	10.79	11.89	10.73	9.49
P/B	1.60	1.41	1.24	1.10
EV/EBITDA	8.13	6.82	5.61	4.40
P/S	0.54	0.55	0.53	0.50

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&钢铁&中小盘首席分析师，科技组组长。北京邮电大学通信硕士，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获 2020 年 Wind 金牌通信分析师前五名，2022 年 Choice 通信行业最佳分析师前三名等。

洪烨，通信&钢铁&中小盘分析师。中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券，2023 年加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%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 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn