

## 高端产品销量增长，产业布局优化升级

2024 年 04 月 24 日

➤ **事件：公司发布 2024 年一季报。**2024Q1，公司实现营收 284.29 亿元，同比增长 1.6%、环比增长 3%；归母净利润 13.6 亿元，同比减少 8.1%、环比增长 1%；扣非归母净利 13.38 亿元，同比减少 5.7%、环比增长 24.3%。

➤ **点评：毛利率同比回落，期间费用率同比增长**

① **毛利率环比回升，同比回落。**2024Q1，公司毛利率 12.31%，同比下滑 1.25pct，环比增长 0.82pct。

② **期间费用率同比增长。**2024Q1，公司期间费用率为 3.09%，同比增长 0.35pct，环比减少 0.18pct。研发费用率为 4.29%，同比增加 0.24pct，环比增长 1.05pct。

➤ **未来核心看点：高端产品销量增长，产业布局优化升级**

① **特钢需求增长空间巨大。**我国坚定不移推动建设制造强国和产业转型升级，在国内供给侧结构性改革和建设制造强国等国家战略和相关政策带动下，我国产业结构调整进一步深入，制造业的转型升级以及高端制造业的提速发展激发了高端特钢产品的市场需求，预计高端装备制造、船舶海工、汽车、能源、国防航空航天等行业仍将保持增长态势，特钢需求量仍将有所增长。

② **高端产品销量持续增长。**2023 年，公司“两高一特”销量同比增长 37%，其中高温、耐蚀合金销量增长 19%；高强钢销量增长 12%，特种不锈钢销量增长 113%，均持续保持快速增长。同时，公司还重点培育了 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 668 万吨，为公司整体实现稳健的经营业绩提供了有力保障。

③ **资本运作促力发展，产业布局优化升级。**公司于 2023 年 2 月成功竞得上海中特泰富钢管有限公司 60% 股权，取得天津钢管控股权。紧接着公司成功收购天津优泰企业管理合伙企业（有限合伙）发行的可转债 A 份额 7.3% 的股权，对天津钢管权益利润提升至 58.3%。公司已拥有约 500 万吨的特种无缝钢管产能，成为全球规模领先的特种无缝钢管生产企业。

➤ **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 63.04/69.66/77.28 亿元，对应 4 月 23 日收盘价，PE 为 12x、11x 和 10x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动，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	118,286	122,510	126,890
增长率 (%)	15.9	3.7	3.6	3.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,721	6,304	6,966	7,728
增长率 (%)	-19.5	10.2	10.5	10.9
每股收益 (元)	1.13	1.25	1.38	1.53
PE	14	12	11	10
PB	2.0	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.41 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuзuxue@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) 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

2. 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

3. 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

4. 中信特钢 (000708.SZ) 2022 年半年报点评：主动调整销售结构，“三高一特”产品维持高增长-2022/08/16

## 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	118,286	122,510	126,890
营业成本	99,038	102,368	105,759	109,218
营业税金及附加	744	736	762	789
销售费用	675	640	663	687
管理费用	2,024	1,896	1,963	2,033
研发费用	4,452	4,684	4,851	5,025
EBIT	7,178	8,542	9,112	9,759
财务费用	723	721	535	294
资产减值损失	-464	-495	-477	-475
投资收益	-39	-59	-61	-63
<b>营业利润</b>	<b>6,531</b>	<b>7,385</b>	<b>8,161</b>	<b>9,053</b>
营业外收支	27	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>6,559</b>	<b>7,385</b>	<b>8,161</b>	<b>9,053</b>
所得税	661	886	979	1,086
净利润	5,898	6,499	7,182	7,967
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5,721</b>	<b>6,304</b>	<b>6,966</b>	<b>7,728</b>
EBITDA	11,877	13,313	14,006	14,776

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,478	13,450	19,320	24,277
应收账款及票据	16,848	16,757	17,015	17,624
预付款项	2,353	2,457	2,221	2,294
存货	17,214	16,567	16,562	17,121
其他流动资产	6,356	6,542	6,260	6,459
<b>流动资产合计</b>	<b>51,249</b>	<b>55,772</b>	<b>61,378</b>	<b>67,774</b>
长期股权投资	629	629	629	629
固定资产	50,391	48,066	45,596	42,989
无形资产	7,811	7,811	7,811	7,811
<b>非流动资产合计</b>	<b>65,258</b>	<b>62,961</b>	<b>60,449</b>	<b>57,814</b>
<b>资产合计</b>	<b>116,507</b>	<b>118,734</b>	<b>121,827</b>	<b>125,588</b>
短期借款	8,670	8,170	7,670	7,170
应付账款及票据	22,731	22,971	23,542	24,312
其他流动负债	18,140	18,145	18,126	18,120
<b>流动负债合计</b>	<b>49,540</b>	<b>49,286</b>	<b>49,338</b>	<b>49,602</b>
长期借款	17,015	17,015	16,015	15,015
其他长期负债	8,317	7,140	7,140	7,140
<b>非流动负债合计</b>	<b>25,332</b>	<b>24,155</b>	<b>23,155</b>	<b>22,155</b>
<b>负债合计</b>	<b>74,872</b>	<b>73,441</b>	<b>72,493</b>	<b>71,757</b>
股本	5,047	5,047	5,047	5,047
少数股东权益	3,025	3,220	3,436	3,675
<b>股东权益合计</b>	<b>41,634</b>	<b>45,292</b>	<b>49,334</b>	<b>53,830</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>116,507</b>	<b>118,734</b>	<b>121,827</b>	<b>125,588</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	15.94	3.74	3.57	3.57
EBIT 增长率	-13.70	19.01	6.67	7.10
净利润增长率	-19.48	10.18	10.51	10.93
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	13.14	13.46	13.67	13.93
净利率	5.02	5.33	5.69	6.09
总资产收益率 ROA	4.91	5.31	5.72	6.15
净资产收益率 ROE	14.82	14.98	15.18	15.41
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.03	1.13	1.24	1.37
速动比率	0.53	0.63	0.76	0.87
现金比率	0.17	0.27	0.39	0.49
资产负债率 (%)	64.26	61.85	59.50	57.14
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	13.20	15.91	15.22	14.74
存货周转天数	50.86	59.40	56.38	55.51
总资产周转率	1.10	1.01	1.02	1.03
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.13	1.25	1.38	1.53
每股净资产	7.65	8.34	9.09	9.94
每股经营现金流	2.11	2.54	2.83	2.70
每股股利	0.57	0.62	0.69	0.76
<b>估值分析</b>				
PE	14	12	11	10
PB	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.14	8.15	7.75	7.34
股息收益率 (%)	3.67	4.04	4.46	4.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,898	6,499	7,182	7,967
折旧和摊销	4,700	4,771	4,894	5,017
营运资金变动	-719	200	839	-650
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,658</b>	<b>12,820</b>	<b>14,269</b>	<b>13,619</b>
资本开支	-1,474	-2,239	-2,235	-2,230
投资	-645	-15	-15	-15
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,031</b>	<b>-2,357</b>	<b>-2,311</b>	<b>-2,309</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-2,761	-1,683	-2,000	-2,000
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-9,453</b>	<b>-5,492</b>	<b>-6,088</b>	<b>-6,354</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-859</b>	<b>4,972</b>	<b>5,870</b>	<b>4,957</b>

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

## 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