

核心产品销量持续增长，高温合金未来可期

2024 年 05 月 01 日

➤ **事件：公司发布 2024 年一季报。**2024Q1，公司实现营收 20.71 亿元，同比增长 3.1%、环比减少 9.9%；归母净利润 1.15 亿元，同比增长 90.2%、环比增长 43.2%；扣非归母净利 1.06 亿元，同比增长 166.1%、环比减少 10.2%。

➤ **点评：Q1 销量同比回落，毛利率同比增长**

① **量：Q1 产品销量整体回落。**2024Q1，公司合金结构钢销量 6.39 万吨，同比下滑 2.59%；工具钢销量 1.89 万吨，同比增长 12.50%；不锈钢销量 2.54 万吨，同比增长 18.14%；高温合金销量 0.11 万吨，同比下滑 50%；其他产品销量 1.41 万吨，同比下滑 9.03%。

② **价：Q1 公司毛利率同比增长。**2024Q1，公司合金结构钢售价 12575 元/吨，同比增长 15.59%；工具钢售价 16941 元/吨，同比增长 8.80%；不锈钢售价 19479 元/吨，同比增长 5.69%；高温合金售价 272975 元/吨，同比增长 30.24%；其他产品售价 9466 元/吨，同比下滑 0.42%。公司毛利率 12.17%，同比增长 1.15pct，环比下滑 2.94pct。

➤ **未来核心看点：核心产品销量持续增长，高温合金未来可期**

① **推进品种结构调整。**深入品种开发，全年高温合金、超高强度钢、特冶不锈钢等核心产品订单稳步增长，核心产品全年接单量同比提高 17.4%；快速推进产品认证、国产替代等项目，开发油服、新能源汽车、核电、铁路轴承等领域，全年通过各类产品认证 56 项，开发新用户 216 户、新产品 181 个，其中核电产品合同量同比提升 32%，轴承钢同比增长 50%。

② **高温合金领域未来贡献可期。**高温合金对公司毛利贡献较大，23 年，公司高温合金业务稳步增长，占营收比重同比提升 0.53pct 至 21.25%，占毛利比重为 37.89%。军用等领域需求增长有望带动高温合金产品销量持续提升，公司高温合金业务贡献可期。

③ **核心产品销量持续增长。**为进一步满足高温合金、超高强度钢等高端产品市场需求，2023 年公司大力开展核心产线、关键品种提产和交付率提升工作，全年电渣钢产量同比提高 19.21%，感应钢产量同比提高 18.91%，自耗钢产量同比提高 20.09%，锻造产量同比提高 6.45%。

➤ **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 5.55/7.34/9.25 亿元，对应 4 月 30 日收盘价，PE 为 22x、16x 和 13x，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)	8,575	9,968	11,164	12,476
增长率 (%)	9.7	16.2	12.0	11.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	362	555	734	925
增长率 (%)	84.4	53.1	32.4	25.9
每股收益 (元)	0.18	0.28	0.37	0.47
PE	33	22	16	13
PB	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

6.12 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.抚顺特钢 (600399.SH) 2023 年半年报点评：原料成本压力有所缓解，高温合金持续放量-2023/08/20

2.抚顺特钢 (600399.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：原料上涨拖累业绩，技改项目稳步推进-2023/05/04

3.抚顺特钢 (600399.SH) 2022 年三季度报点评：销量下滑拖累 Q3 业绩，高温合金等高端产品稳步增长-2022/10/30

4.抚顺特钢 (600399.SH) 2022 年半年报点评：原料上涨拖累业绩，技改项目稳步推进-2022/08/24

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	8,575	9,968	11,164	12,476
营业成本	7,416	8,536	9,478	10,519
营业税金及附加	58	66	74	82
销售费用	58	67	75	84
管理费用	250	279	313	349
研发费用	357	389	435	487
EBIT	409	709	877	1,054
财务费用	33	49	43	38
资产减值损失	-111	-91	-91	-89
投资收益	15	23	26	29
营业利润	399	591	768	955
营业外收支	-43	-45	-45	-45
利润总额	357	546	723	910
所得税	-6	-9	-12	-15
净利润	362	555	734	925
归属于母公司净利润	362	555	734	925
EBITDA	741	1,057	1,258	1,470

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	795	824	835	985
应收账款及票据	1,494	1,578	1,768	1,976
预付款项	28	51	57	63
存货	2,685	3,057	3,404	3,790
其他流动资产	1,148	960	1,025	1,097
流动资产合计	6,149	6,470	7,090	7,912
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,586	4,707	4,832	4,915
无形资产	716	716	716	716
非流动资产合计	6,242	6,609	6,810	6,876
资产合计	12,391	13,079	13,900	14,788
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,159	2,523	2,802	3,109
其他流动负债	1,307	1,433	1,503	1,580
流动负债合计	3,466	3,956	4,305	4,689
长期借款	2,102	1,902	1,812	1,612
其他长期负债	405	361	361	361
非流动负债合计	2,507	2,263	2,173	1,973
负债合计	5,973	6,220	6,478	6,663
股本	1,972	1,972	1,972	1,972
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,418	6,859	7,422	8,125
负债和股东权益合计	12,391	13,079	13,900	14,788

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.72	16.25	12.00	11.75
EBIT 增长率	-0.94	73.43	23.70	20.20
净利润增长率	84.43	53.05	32.44	25.88
盈利能力 (%)				
毛利率	13.51	14.36	15.10	15.69
净利率	4.23	5.56	6.58	7.41
总资产收益率 ROA	2.92	4.24	5.28	6.25
净资产收益率 ROE	5.65	8.09	9.90	11.38
偿债能力				
流动比率	1.77	1.64	1.65	1.69
速动比率	0.85	0.70	0.69	0.71
现金比率	0.23	0.21	0.19	0.21
资产负债率 (%)	48.20	47.55	46.61	45.06
经营效率				
应收账款周转天数	19.60	20.75	20.12	20.16
存货周转天数	127.02	121.06	122.70	123.11
总资产周转率	0.71	0.78	0.83	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.28	0.37	0.47
每股净资产	3.25	3.48	3.76	4.12
每股经营现金流	0.09	0.48	0.49	0.58
每股股利	0.06	0.09	0.11	0.14
估值分析				
PE	33	22	16	13
PB	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	19.41	13.62	11.44	9.79
股息收益率 (%)	0.92	1.40	1.85	2.33

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	362	555	734	925
折旧和摊销	333	348	381	416
营运资金变动	-725	-162	-356	-381
经营活动现金流	180	944	958	1,148
资本开支	-695	-725	-625	-525
投资	-60	266	0	0
投资活动现金流	-736	-469	-600	-497
股权募资	0	0	0	0
债务募资	179	-203	-90	-200
筹资活动现金流	91	-442	-344	-504
现金净流量	-469	29	11	150

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