

抚顺特钢（600399.SH）

2024年半年报点评：量减价升业绩稳增长，聚焦高端产品特冶产能再提升

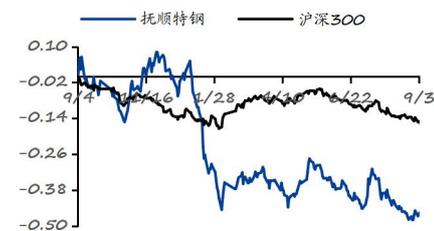
买入（维持评级）

当前价格：5.14元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,972.10/1,972.10
流通A股市值(百万元)	10,136.59
每股净资产(元)	3.31
资产负债率(%)	48.69
一年内最高/最低价(元)	10.55/4.88

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
 WBQ3918@hfzq.com.cn
 分析师：胡森皓(S0210524070005)
 HSH3809@hfzq.com.cn

相关报告

1、抚顺特钢(600399.SH) 中国特殊钢的摇篮，成长的高温合金龙头——2024.05.23

投资要点：

事件

公司发布2024年半年报：2024年上半年，公司实现营业收入42.77亿元，同比+1.34%；实现净利润2.28亿元，同比+45.08%。2024年Q2，公司实现营业收入22.06亿元，环比+6.48%/同比-0.29%；实现归母净利润1.13亿元，环比-1%/同比+17.04%。

上半年产销量回落，产品售价实现提升

1)量：受公司锻造厂3500t快锻机、轧钢厂轧机大修影响，上半年钢材产量有所降低，上半年实现公司实现钢产量32.95万吨，同比-2.83%；钢材产量22.62万吨，同比-11.81%；钢材销量23.81万吨，同比-3.45%。分品种，合金结构钢/不锈钢/工具钢/高温合金/其他钢材销量分别为11.29/5.22/4.2/0.3/2.8万吨，同比-9.65%/+14.15%/+26.74%/-34.2%/-26.45%。

2)价：公司重点产品通过与客户协商确定售价，民用产品售价通常采用市场化定价机制，上半年合金结构钢/不锈钢/工具钢/高温合金/其他钢材不含税销售均价分别为13,288/19,322/16,857/243,450/9,808元/吨，同比+14.06%/+3.89%/+6.46%/+16.76%/-1.8%。

3)利：公司主要原材料的采购价格较上年同期有所下降，对主要产品的毛利形成支撑，上半年合金结构钢/不锈钢/工具钢/高温合金/其他钢材毛利率分别为20.61%/10.44%/-3.61%/25.29%/0.12%；其中对毛利贡献最大的合金结构钢和高温合金毛利率分别较去年全年提升3.73pct和提升1.2pct。

坚定“特钢更特”战略地位，品种结构持续优化

1)研发方面：上半年，公司继续深入推进新产品研发及产品质量攻关工作，在研科研课题共计49项；研发支出共计1.86亿元；完成首试制产品79个，其中多项高精尖产品已达到国际先进水平。

2)产线方面：2024年公司计划投产落地的项目包括进一步提升军品产能一期项目、锻造厂新建22MN精锻机生产线项目、新建高合金小棒材生产线项目、连轧厂提升产能技术改造项目、新建高合金板材生产线项目等。上半年公司技术改造项目陆续投产，特冶产能较上年同期进一步增长。

3)品种结构方面：公司围绕“三高—特”高端产品积极推进技改项目，产品定位高端化，推进品种结构持续优化，以应对市场需求变化。公司聚焦发展的高温合金产品，附加值不断升高，产品售价进一步提升。

盈利预测与投资建议

受公司产销量不及预期影响，下调公司2024-2026年归母净利分别为5.08/6.44/8.25亿元，前值5.66/8.18/10.67亿元，对应EPS为0.26/0.33/0.42元/股。我们认为，公司作为国内特殊钢和高温合金龙头公司，技术研发实力和先进生产制造能力兼备，叠加公司技改项目陆续投产，支撑高温合金高端产品产能持续释放，有望把握国内高温合金市场的增长机会，维持公司“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨超预期；技改项目投产不及预期；下游需求不及预期。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,815	8,575	9,641	11,417	12,829
增长率	5%	10%	12%	18%	12%
净利润(百万元)	197	362	508	644	825
增长率	-75%	84%	40%	27%	28%
EPS(元/股)	0.10	0.18	0.26	0.33	0.42
市盈率(P/E)	51.6	28.0	19.9	15.7	12.3
市净率(P/B)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	795	685	571	785
应收票据及账款	1,494	1,413	1,673	1,624
预付账款	28	41	48	54
存货	2,685	2,994	3,539	3,950
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,148	1,197	1,303	1,387
流动资产合计	6,149	6,330	7,134	7,799
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,586	5,353	5,373	5,244
在建工程	759	109	59	59
无形资产	716	650	592	542
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	181	181	181	181
非流动资产合计	6,242	6,292	6,205	6,025
资产合计	12,391	12,622	13,339	13,825
短期借款	0	0	31	0
应付票据及账款	2,159	2,274	2,593	2,787
预收款项	0	0	0	0
合同负债	260	482	571	641
其他应付款	188	188	188	188
其他流动负债	858	233	268	295
流动负债合计	3,466	3,177	3,651	3,911
长期借款	2,102	2,202	1,802	1,202
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	405	439	439	439
非流动负债合计	2,507	2,641	2,241	1,641
负债合计	5,973	5,818	5,892	5,552
归属母公司所有者权益	6,418	6,804	7,448	8,273
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	6,418	6,804	7,448	8,273
负债和股东权益	12,391	12,622	13,339	13,825

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	180	1,039	656	1,128
现金收益	725	963	1,155	1,314
存货影响	-136	-309	-546	-411
经营性应收影响	-344	162	-172	144
经营性应付影响	144	115	318	194
其他影响	-210	107	-100	-112
投资活动现金流	-736	-436	-334	-235
资本支出	-1,139	-447	-357	-261
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	402	12	23	26
融资活动现金流	91	-713	-435	-679
借款增加	236	-579	-369	-631
股利及利息支付	-87	-86	-81	-61
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-58	-48	14	12

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,575	9,641	11,417	12,829
营业成本	7,416	8,122	9,602	10,717
税金及附加	58	86	93	101
销售费用	58	71	84	94
管理费用	250	281	333	374
研发费用	357	401	475	534
财务费用	33	58	66	49
信用减值损失	-4	-2	0	0
资产减值损失	-111	-94	-95	-100
公允价值变动收益	14	5	8	9
投资收益	15	15	15	15
其他收益	84	84	84	84
营业利润	399	630	775	968
营业外收入	20	15	15	15
营业外支出	63	102	102	102
利润总额	357	542	687	880
所得税	-6	34	43	55
净利润	362	508	644	825
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	362	508	644	825
EPS (按最新股本摊薄)	0.18	0.26	0.33	0.42

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	9.7%	12.4%	18.4%	12.4%
EBIT 增长率	31.5%	54.4%	25.4%	23.2%
归母公司净利润增长率	84.4%	40.3%	26.7%	28.1%
获利能力				
毛利率	13.5%	15.8%	15.9%	16.5%
净利率	4.2%	5.3%	5.6%	6.4%
ROE	5.6%	7.5%	8.6%	10.0%
ROIC	4.9%	8.0%	9.5%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	48.2%	46.1%	44.2%	40.2%
流动比率	1.8	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	20	19	15	16
存货周转天数	127	126	122	126
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.26	0.33	0.42
每股经营现金流	0.09	0.53	0.33	0.57
每股净资产	3.25	3.45	3.78	4.19
估值比率				
P/E	28	20	16	12
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	226	163	136	119

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn