

沙钢股份 (002075)

盈利短期承压, “优特钢+齿轮” 双轮驱动保障公司抗风险能力

增持 (维持)

2024 年 12 月 26 日

证券分析师 孟祥文

执业证书: S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 米宇

执业证书: S0600524110004

miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	18173	15359	14864	15205	15972
同比 (%)	(1.70)	(15.48)	(3.22)	2.29	5.04
归母净利润 (百万元)	453.10	193.40	120.15	146.78	212.06
同比 (%)	(59.26)	(57.32)	(37.88)	22.17	44.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.21	0.09	0.05	0.07	0.10
P/E (现价&最新摊薄)	35.78	83.83	134.94	110.45	76.45

投资要点

- 公司为国内最大民营钢企旗下上市公司, 目前已形成“优特钢+齿轮”双轮驱动发展格局。

公司为国内最大民营钢企沙钢集团旗下上市公司, 截至 2024H1 沙钢集团持股 27%, 公司优特钢产能为 320 万吨。公司于 2024 年 4 月完成收购山东鹰轮 67% 股权事项, 补充了齿轮业务, 目前公司已形成“优特钢+齿轮”相结合的发展格局, 截至 2024H1, 公司齿轮年产能 210 万件。截至 2024H1, 公司主要 3 个子企业中淮钢公司及山东鹰轮盈利情况较好, 净利润分别为 0.81 及 0.23 亿元, 江苏利淮净利润亏损 0.62 亿元。

- 钢铁行业供需双弱, 汽车行业结构调整, Q3 处于年内盈利低点, 后续公司盈利具有向上空间。

1) 公司在钢铁行业供需双弱的背景下, 盈利较弱, Q3 处于年内盈利低点, 后续公司盈利具有向上空间。

2024 年前三季度公司实现营收 108.1 亿元, 同比-6.3%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比-43.15%。2024Q3 实现营收 31.5 亿元, 同比-17.4%, 环比-20.4%, 归母净利润 134 万元, 同比-98.0%, 环比-98.4%。2024Q3 公司营收下滑, 归母净利润仅微盈利, 主要原因是钢铁行业供需两端双重挤压叠加原材料价格坚挺导致, 预计伴随 Q4 国家政策托底, 钢铁行业盈利能力后续有望得到修复, 公司盈利向上空间较大。

2) 新能源汽车快速发展, 传统油车、商用汽车齿轮需求受到影响。

公司齿轮产品主要包括汽车发动机、变速箱以及商用车、新能源车用齿轮产品, 伴随国内新能源汽车快速发展, 传统油车发动机、变速箱等齿轮需求减少, 影响公司需求结构。但受益于公司齿轮产品加工精度达到 GB10095 国标 5 级, 技术能力达到 GB10095 国标 4 级精度, 预计后续山东鹰轮有望贡献一定业绩。

- 展望未来, 数字化转型叠加双轮驱动模式, 公司仍具有较强竞争力。面对 2024 年钢铁行业较为弱势、汽车行业结构转型情况, 公司 Q3 仍能盈利, 证明公司仍有较强竞争力。预计公司将维持在优特钢领域的专业优势, 通过优化产品结构提升盈利, 同时在汽车领域深化与下游客户的合作伙伴关系, 实现高效、更有竞争力设计。

- 盈利预测与投资评级: 由于钢铁行业供需双弱影响, 我们下调公司 2024-25 年 EPS 为 0.05/0.07 元/股 (上次预测为 0.15/0.21 元/股), 新增 2026 年 EPS 为 0.10 元/股, 对应公司 PE135/110/76X, 公司作为钢铁企业民企龙头, “优特钢+齿轮”双轮驱动保障公司盈利能力, 维持“增持”评级。

- 风险提示: 原材料价格波动风险; 钢价下行风险; 经济波动导致下游行业需求不足风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.39
一年最低/最高价	2.84/8.44
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百万元)	16,212.34
总市值(百万元)	16,212.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.92
资产负债率(% LF)	63.49
总股本(百万股)	2,193.83
流通 A 股(百万股)	2,193.82

相关研究

《沙钢股份(002075): 民营龙头钢企旗下上市公司, 深耕研发打造品牌强认证》

2023-09-27

沙钢股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,463	19,502	24,118	29,269	营业总收入	15,359	14,864	15,205	15,972
货币资金及交易性金融资产	12,677	16,831	21,360	26,344	营业成本(含金融类)	14,448	14,138	14,371	14,940
经营性应收款项	569	569	571	596	税金及附加	56	45	46	48
存货	2,124	1,963	2,004	2,099	销售费用	22	30	30	32
合同资产	0	0	0	0	管理费用	241	268	274	319
其他流动资产	94	140	184	230	研发费用	517	505	517	543
非流动资产	7,998	8,308	8,428	8,422	财务费用	15	(15)	(15)	(16)
长期股权投资	31	31	31	31	加:其他收益	96	130	92	106
固定资产及使用权资产	5,167	5,475	5,690	5,808	投资净收益	237	202	202	214
在建工程	988	1,081	1,159	1,204	公允价值变动	45	(20)	3	(20)
无形资产	416	419	414	409	减值损失	(121)	(21)	(54)	(65)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	317	184	225	340
其他非流动资产	1,396	1,302	1,135	971	营业外净收支	5	16	19	13
资产总计	23,461	27,810	32,546	37,691	利润总额	321	200	244	352
流动负债	13,009	17,002	21,406	26,151	减:所得税	50	31	38	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,952	12,937	17,313	21,901	净利润	271	169	206	297
经营性应付款项	3,081	3,070	3,116	3,232	减:少数股东损益	78	48	59	85
合同负债	376	393	388	410	归属母公司净利润	193	120	147	212
其他流动负债	601	601	588	608	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	0.05	0.07	0.10
非流动负债	577	815	1,008	1,208	EBIT	157	185	229	336
长期借款	373	543	737	936	EBITDA	710	877	1,020	1,229
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.93	4.88	5.48	6.46
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	1.26	0.81	0.97	1.33
其他非流动负债	204	272	272	272	收入增长率(%)	(15.48)	(3.22)	2.29	5.04
负债合计	13,586	17,817	22,414	27,358	归母净利润增长率(%)	(57.32)	(37.88)	22.17	44.47
归属母公司股东权益	6,499	6,569	6,649	6,764					
少数股东权益	3,376	3,424	3,483	3,569					
所有者权益合计	9,875	9,993	10,132	10,333					
负债和股东权益	23,461	27,810	32,546	37,691					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(147)	1,275	1,462	1,944	每股净资产(元)	2.96	2.99	3.03	3.08
投资活动现金流	(1,965)	(1,466)	(1,518)	(1,609)	最新发行在外股份(百万股)	2,194	2,194	2,194	2,194
筹资活动现金流	1,348	3,648	3,805	3,782	ROIC(%)	0.85	0.73	0.75	0.93
现金净增加额	(767)	3,455	3,749	4,117	ROE-摊薄(%)	2.98	1.83	2.21	3.14
折旧和摊销	552	693	792	892	资产负债率(%)	57.91	64.07	68.87	72.59
资本开支	(719)	(1,101)	(1,111)	(1,099)	P/E (现价&最新股本摊薄)	83.83	134.94	110.45	76.45
营运资本变动	(864)	121	(62)	(13)	P/B (现价)	2.49	2.47	2.44	2.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>