

“钢铁向材料”升级，盈利能力行业领先

——河钢股份（000709.SZ）首次覆盖报告

2025 年 04 月 14 日

核心观点

- 河钢股份：盈利能力领先，含钒优特钢生产基地。**中国第一大家电用钢、第二大汽车用钢制造商及世界第二大钒钛材料制造商：国家精品板材和含钒优特钢生产基地，具备进口钢材国产化、高端产品升级换代的强大基础，拥有年产 3000 万吨精品钢材的生产能力，产品分为板材、棒材、线材、型材四大类，汽车板、家电板、管线钢、核电用钢及含钒特钢等产品服务于国内外高端市场。**毛利率稳健靠前，盈利能力行业领先：**在钢铁行业普遍亏损的情况下，河钢股份近 20 年始终保持每年盈利，归母净利润均为正值。24Q1-Q3 河钢股份销售毛利率达到 8.53%，在普钢企业中排名前三。
- 高端品种研发落地，“专精特新”产品各领域应用广泛。**公司超低碳钢供应国际知名汽车厂商，管线钢中标国家管网，锌铝镁产品直供新能源龙头企业，客户结构更趋高端。高纯钒材料入选工业和信息化部、中国工业经济联合会发布的第七批制造业单项冠军企业(产品)名单。在核电用钢领域，为国内首台套可控核聚变装置研发关键核心材料；在汽车用钢领域，自研烘烤硬化钢实现转产并批量供货；在海洋工程、建筑桥梁用钢领域，公司产品用于多个重大工程项目的建设。
- “钢铁向材料”转型升级，含钒优特钢产品行业领先。**公司在钒钛冶炼和钒产品生产技术方面处于世界领先地位，钒钛材料应用于航空航天、钢铁冶金、超导材料等领域。承德钒钛利用钒钛资源创新工艺技术，研发最高级别 HRB630E 含钒优特钢产品，是国内目前最高级别含钒抗震钢筋产品，具有强度高、塑性好、耐腐蚀等优良特性，能够降低结构中 15% 的用量。2023 年，1,000 余吨 HRB630E 含钒优特钢应用于国家基建重点工程建设。河钢推动产业链延伸，建设全球最具竞争力的钒钛材料创新基地。公司研发的钒电池电解液已通过全球顶尖钒电池产商的全面测评；99.5%高纯氧化钒产品销往欧美等 30 多个国家，应用于航空级钒铝合金和钒催化剂的制备。
- 投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年公司整体营业收入分别为 1191.29/1249.84/1541.60 亿元，同比增速-2.94%/4.91%/23.34%；归母净利润分别为 8.08/8.55/11.02 亿元，同比增速-25.40%/5.74%/28.90%。考虑河钢股份盈利能力行业领先，高端品种钢材研发成效显著，相较可比公司具备溢价空间，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**下游地产基建等需求不及预期的风险；铁矿石、煤炭等原料价格不确定性风险；钢铁冶炼技术革新的风险；国内外政策的不确定性风险等。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	1227.44	1191.29	1249.84	1541.60
收入增长率%	-14.45	-2.94	4.91	23.34
归母净利润(亿元)	10.84	8.08	8.55	11.02
利润增速%	-22.30	-25.40	5.74	28.90
毛利率%	10.22	10.02	10.08	10.08
摊薄 EPS(元)	0.10	0.08	0.08	0.11
PE	19.65	26.34	24.91	19.32

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

河钢股份（000709.SZ）

谨慎推荐 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

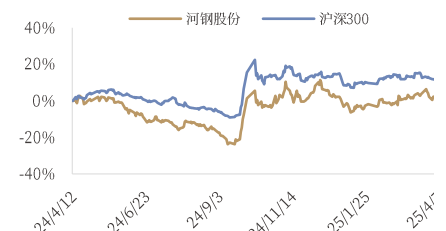
市场数据

2025-04-11

股票代码	000709.SZ
A 股收盘价(元)	2.06
上证指数	3,238.23
总股本	1,033,712
实际流通 A 股(万股)	1,033,541
流通 A 股市值(亿元)	213

相对沪深 300 表现图

2025-04-11



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河钢铁】行业周报_钢价震荡回升，政策预期有望向好

目录

Catalog

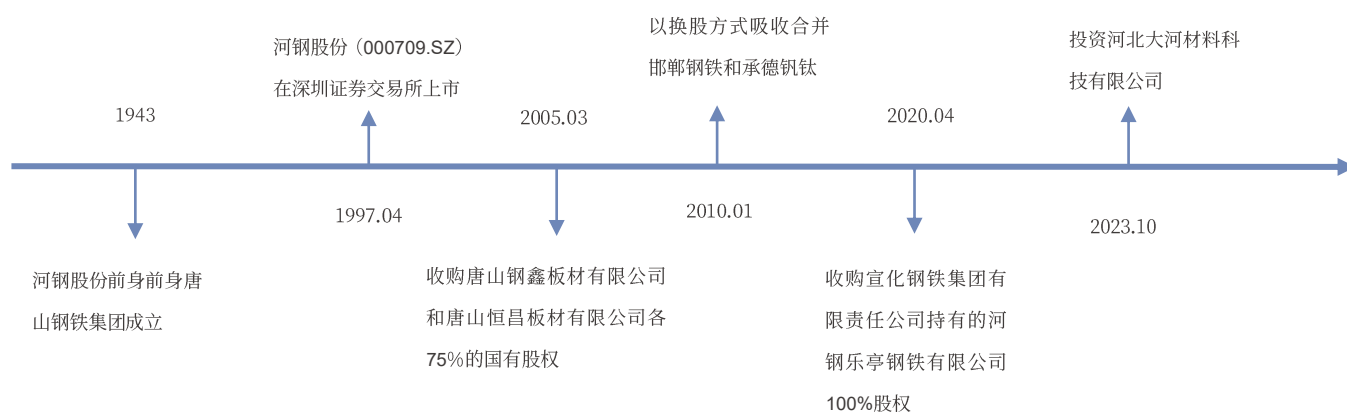
一、 河钢股份：盈利能力领先，含钒优特钢生产基地	3
（一） 股本结构：股东实力雄厚，实际控制人河北省国资委	3
（二） 业务布局：精品板材和含钒优特钢生产基地，智能制造布局加速	4
（三） 财务数据：成本控制良好，积极推动降本提质	5
二、 “钢铁向材料”转型升级，聚焦高端产品研发	6
（一） 盈利能力排名前列，产品结构持续优化	6
（二） 聚焦钢铁向材料转型升级，推进智能制造赋能产线	8
三、 盈利预测与投资建议	10
（一） 盈利预测	10
（二） 估值模型与投资建议	10
四、 风险提示	11

一、河钢股份：盈利能力领先，含钒优特钢生产基地

（一）股本结构：股东实力雄厚，实际控制人河北省国资委

河钢股份有限公司（简称“河钢股份”）是由原唐钢股份、邯钢钢铁和承德钒钛三家上市公司强强联合、通过证券市场吸收合并组建的大型钢铁企业。河钢股份的前身是唐山钢铁集团，创立于1943年。河钢股份(000709.SZ)于1997年4月16日在深圳证券交易所上市。2005年3月19日，唐山钢铁股份有限公司通过了关于收购唐山钢铁集团有限责任公司持有唐山钢鑫板材有限公司（简称钢鑫公司）和唐山恒昌板材有限公司（简称恒昌公司）各75%的国有股权的议案。2010年1月20日，唐钢股份以换股方式吸收合并邯钢钢铁和承德钒钛，承德钒钛与唐钢承德钒钛股份的换股比例为1:1.089，邯钢钢铁与唐钢股份的换股比例为1:0.775。2020年4月23日，河钢股份有限公司收购宣化钢铁集团有限责任公司持有的河钢乐亭钢铁有限公司100%股权，交易价格为标的资产评估值（100,079.94万元）加上标的资产过渡期权益变动额。2023年10月11日，为加快材料科技发展步伐，公司就投资入股河北大河材料科技有限公司(以下简称“大河材料”)与石家庄钢铁有限责任公司(以下简称“石钢公司”)达成一致，拟以中试基地资产及货币资金向大河材料增资24,257.03万元。本次增资完成后，公司持有大河材料73.95%的股权，石钢公司持有大河材料26.05%股权。

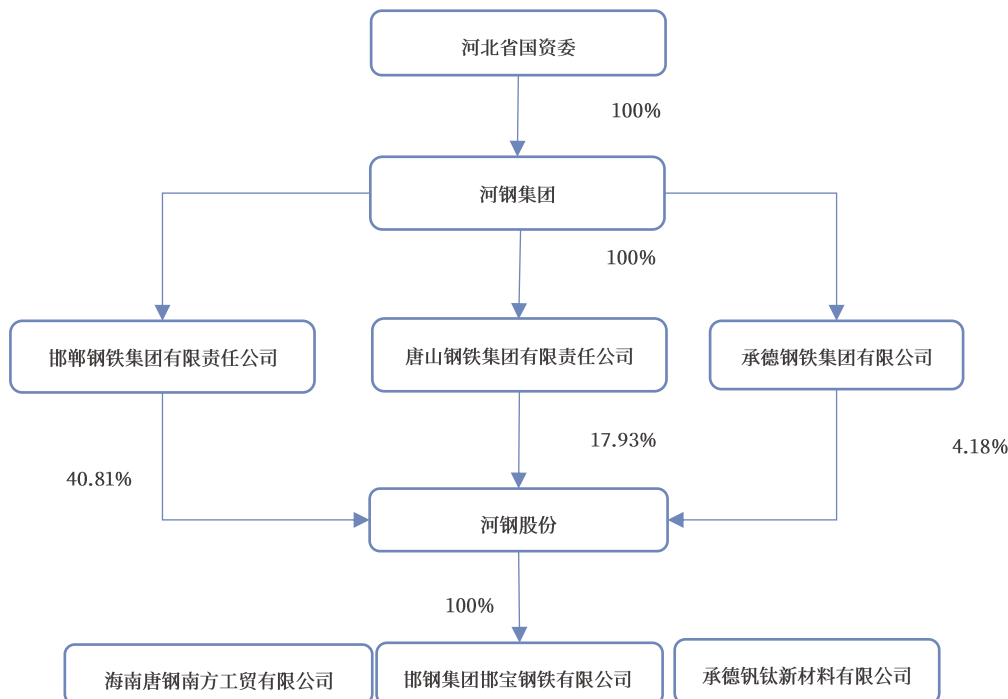
图1：河钢股份发展历程



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

由河北省国资委实际控制，积极推动钢铁产业布局调整。截止2024H1，公司前十大股东合计占总股本比例67.08%，公司第一大股东邯钢钢铁集团持股比例约40.81%，第二大股东唐山钢铁集团持股比例约17.93%，股权结构较为集中。河钢集团100.00%持股邯钢钢铁集团、唐山钢铁集团和承德钢铁集团，河北省国资委为实际控制人。全资子公司海南唐钢南方工贸有限公司主营钢材及制品、矿产品、冶金炉料等；邯钢集团邯宝钢铁有限公司主营钢铁冶炼、钢材轧制、其他金属冶炼及压延加工和销售。公司积极推动钢铁产业布局调整，着力打造引领行业转型升级和高质量发展的重要举措和示范工程，加快释放唐钢新区、邯钢新区两大新建生产基地的区位、装备、技术、人才等综合比较优势。

图2：河钢股份股权结构

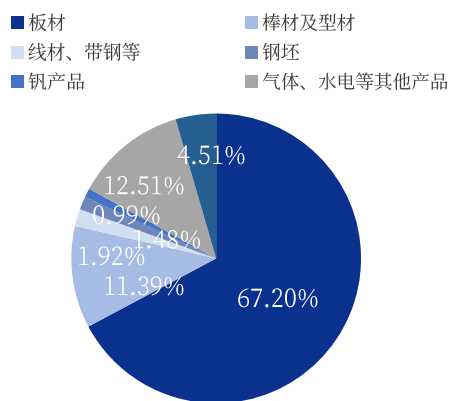


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）业务布局：精品板材和含钒优特钢生产基地，智能制造布局加速

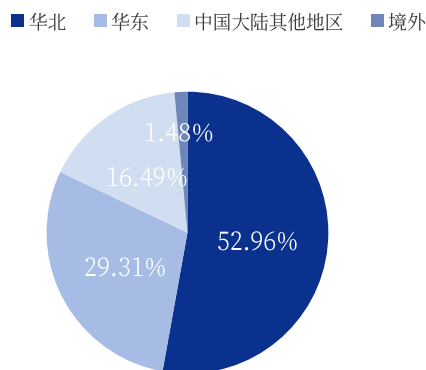
中国第一大家电用钢、第二大汽车用钢制造商及世界第二大钒钛材料制造商，深耕华北区域市场。公司产品结构丰富，上百个钢材品种替代进口，是国家精品板材和含钒优特钢生产基地，具备进口钢材国产化、高端产品升级换代的强大基础，拥有年产3000万吨精品钢材的生产能力。公司钢铁产品分为板材、棒材、线材、型材四大类，覆盖家电、汽车、石油、铁路、桥梁、建筑、电力、交通、轻工、船舶、新能源等重要应用领域，汽车板、家电板、管线钢、核电用钢及含钒特钢等产品服务于国内外高端市场。公司在钒钛钢铁冶炼和钒产品生产技术方面处于世界领先地位。钒产品年产能2.2万吨，主要产品有五氧化二钒（片剂、粉剂）、氧化钒、钒铁、氮化钒铁、钒铝合金等。2024年H1分产品营收中，板材占比67.20%，棒材及型材占比11.39%。

图3：2024H1 公司主营业务收入结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2024H1 公司业务区域收入占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

打造唐钢新区、邯钢新区，释放两大生产基地综合比较优势。唐钢新区：行业首次从长流程工艺设计层面应用冶金流程工程学原理，以物质流、能源流、信息流的最优网络结构为方向，运用最新的钢厂动态精准设计、冶金流程学理论和界面技术，实施了 230 余项前沿新工艺，建成全流程能源管控系统和转换体系，自发电比例居行业领先水平，吨钢比传统长流程二氧化碳减排明显，实现“环保绿色化、产线智能化、流程高效化、工艺前沿化、产品品牌化”的总体目标。唐钢新区入选国家工信部智能制造示范工厂，打造国内钢铁企业首个覆盖全生产流程的智能制造体系。其中，“高炉—转炉—连铸—热轧流程优化与一体化调度系统”在行业内首次以五维甘特图开展工序流程解析，形成动态、有序、低成本的智能调度优化体系。

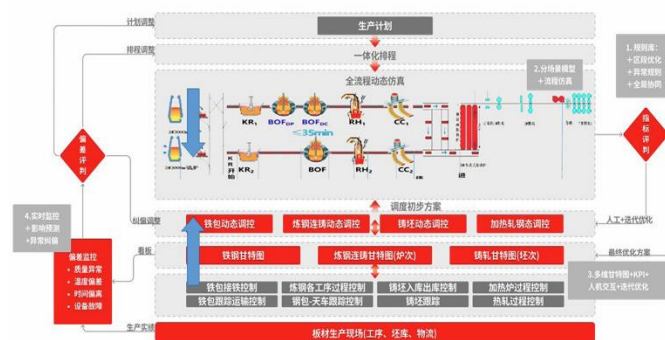
邯钢新区：成功实现全流程紧凑型钢铁生产工艺技术突破。融合运用全流程紧凑型带钢生产、极致能效和绿色低碳理念，创造了施工时间最短、工程投资最省、运行效率最高、亩产钢最高等多项成绩。充分利用“西高东低”地理优势，优化工序布局。实施多项“极致能效”推广技术，生产集约化、流程高效化、资源能源循环化，建设了“铁前智慧中心”和“数字指挥中心”，推进以 5G 为代表的新一代信息技术与钢铁产业深度“融合”，全力打造智慧工厂。邯钢新区依托互联网+、云计算、大数据智能化等先进技术，建设了“铁前智慧中心”“数字指挥中心”“邯钢华丰智能中心”三大智能中心，为“数智邯钢”建立起了智慧中枢。2023 年 10 月，邯钢新区荣获工信部“2023 年度智能制造示范工厂”

图5：邯钢新区智慧指挥中心



资料来源：河钢股份公司公告，中国银河证券研究院

图6：“高炉转炉连铸热轧”流程优化调度系统架构



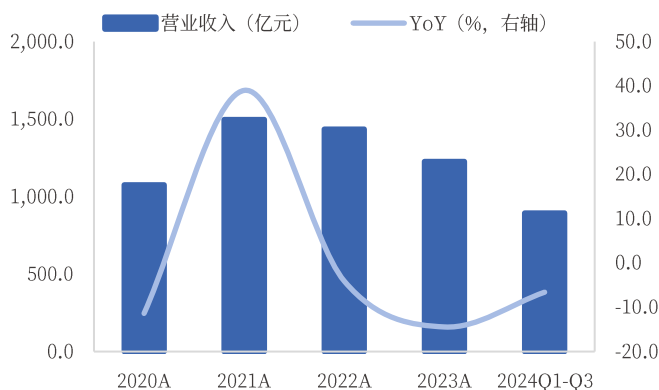
资料来源：河钢股份公司公告，中国银河证券研究院

（三）财务数据：成本控制良好，积极推动降本提质

技术升级促进降本提质，期间费用控制良好。2024 年前三季度河钢股份营业收入 893.46 亿/-6.59%；前三季度实现归母净利润 5.69 亿元/-29.34%。按单季度数据看，公司第三季度营业收入 305.26 亿元/-2.47%，第三季度归母净利润 1.56 亿元/-46.94%。2024 年前三季度期间费用控制良好，公司销售费用率为 0.08%，管理费用率为 2.30%，财务费用率 4.55%，三大期间费用率合计 6.93%，较 2023 年下降 0.33pct。公司充分发挥协同优势，成功推广多项共享技术支撑降本增效，为提升产线效率、改善产品质量、降低生产成本创造了有利条件。在全公司范围内统筹推进废钢精分类与精准使用，有效降低生产成本。深入开展内外对标，推动作业长研习交流与内外部对标学习，在炉机稳产顺行的基础上，主要经济技术指标持续优化。高炉焦比同比降低 22kg/t，煤比提升 11kg/t，吨焦配煤成本、吨铁配矿成本均同比降低。通过稳固供应链助力成本管控，推进采购源头降本，拓宽战略供应渠道，有效降低焦炭、煤炭、国内矿、合金等主要原料的采购价格。实施设备

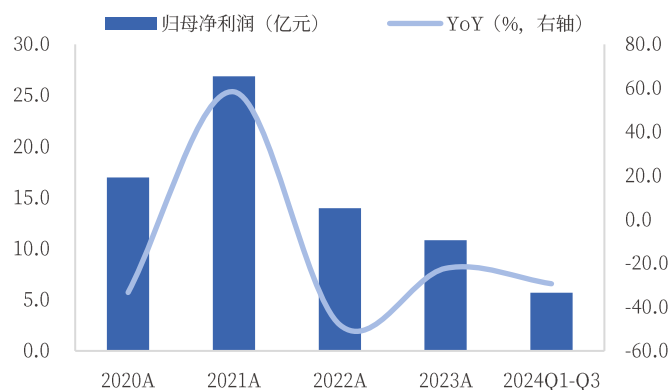
全生命周期管理，设备事故次数、事故时长、吨钢外购材料备件费均实现同比降低。推进物流业务整合，吨钢物流费同比降低；提升综合能源利用效率，自发电比例同比提升。聚焦高成本支撑高端产品高售价等问题导向，开展以高档次 DP 汽车板、DX 家电板等为重点的成本控制研究，提升质量稳定性；开展以高强结构钢板 DQ 工艺、特殊钢以轧代锻等成果转化为突破的工艺技术攻关，促进降本提质。

图7：2020-2024Q3 公司营业收入及同比增速



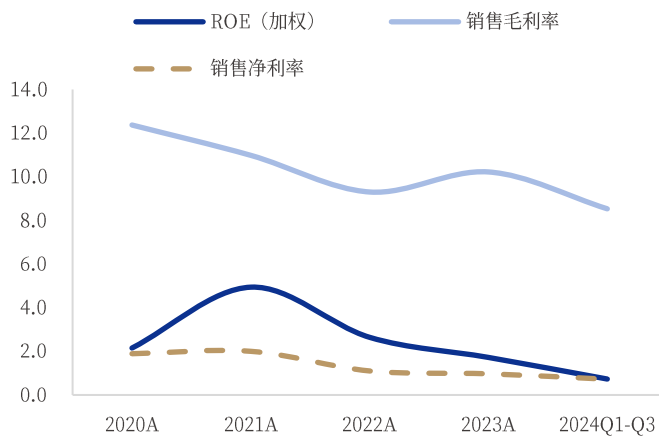
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：2020-2024 Q3 公司归母净利润及同比增速



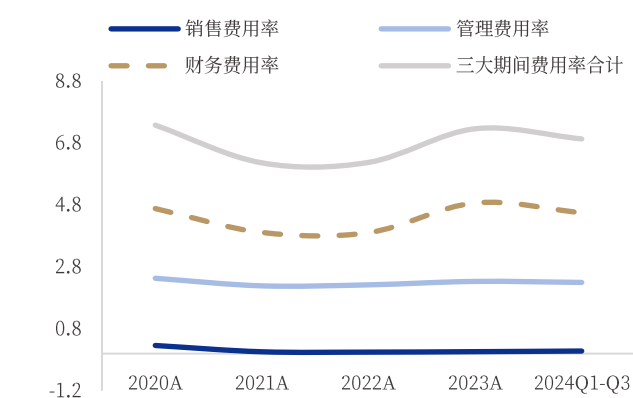
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：2020-2024Q3 公司盈利能力（单位：%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：2020-2024 Q3 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

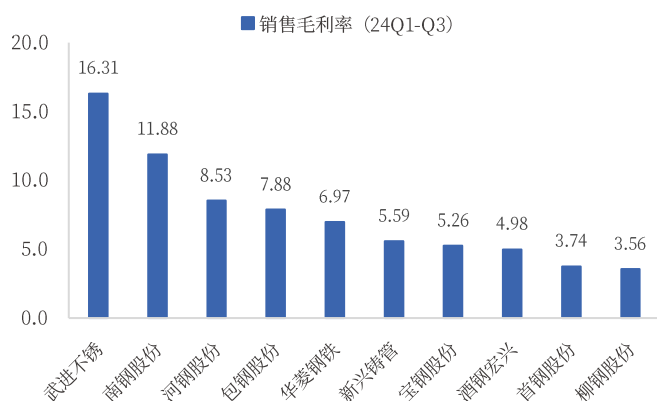
二、“钢铁向材料”转型升级，聚焦高端产品研发

（一）盈利能力排名前列，产品结构持续优化

毛利率稳健靠前，盈利能力行业领先。近年在钢铁行业普遍亏损的情况下，河钢股份近 20 年来始终保持每年盈利，归母净利润均为正值。24Q1-Q3 河钢股份销售毛利率达到 8.53%，在普钢企业中排名前三。首先，公司优化用料结构，降低铁前成本。突出“结构调整”，入炉成本持续降低，以高炉稳产为基础，实现结构优化降本降耗。攻关“提煤降焦”，综合燃耗持续降低，落实“以高炉为中心”的铁前管理理念，发挥专家委员会和作业长研习会作用，稳定高炉外围，优化操作制度，

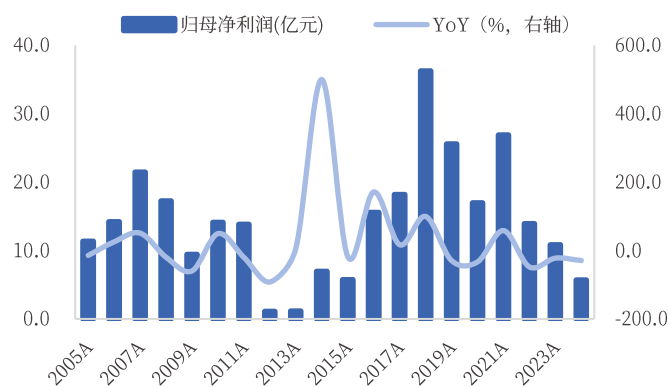
推进提煤降焦。强化“工序服从”，供应链端控成本，发挥原燃料统采优势，推进降本创效。其次，公司加强刚性管控，降低钢轧及费用成本。加强“科技支撑”，实现钢轧工序技术降本，严格“支出管控”，降低吨钢费用。深化“精益管理”，持续降低重点消耗指标，推进设备全生命周期管理系统建设，加强能源管理和物流管理，降低备品备件、外购能源和物流费用。

图11：河钢股份毛利率位于行业前列（单位：%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图12：河钢股份近二十年保持盈利



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

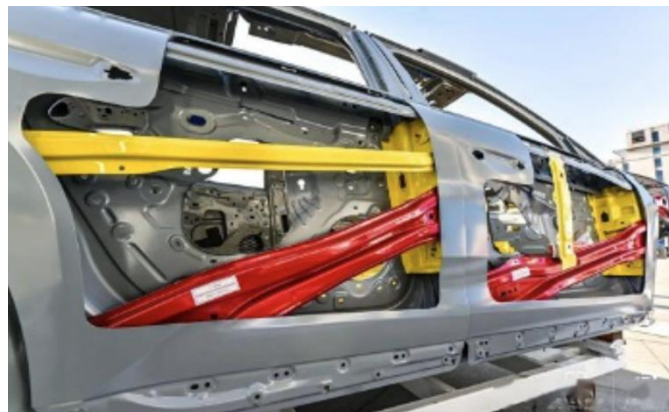
产品结构多元化发展，聚焦高端车企需求。公司按品种效益测算统筹资源分配，产线资源向高效益订单、高品质客户倾斜，产品售价梯次分布显著改善。客户需求为导向，深耕周边市场、发力细分市场、挖掘小众市场和新产品新业态市场，销量均实现同比提升。2023 全年新开发客户 300 多户，其中，超低碳钢供应某国际知名汽车厂商，管线钢中标国家管网，锌铝镁产品直供某新能源龙头企业，客户结构更趋高端。公司聚焦高端用户需求，精准提供材料解决方案，推动钢铁初级产品向半成品、下道工序镶嵌式转变，推动结构性产品向功能性产品转变，产品持续迈向高端。汽车用高强钢 AHSS980-BT 替代进口，实物质量达到国际领先水平。

图13：河钢超高强度热成型钢助力汽车轻量化



资料来源：河钢股份公司公告，中国银河证券研究院

图14：河钢第三代汽车用钢淬火配分钢 QP980



资料来源：河钢股份公司公告，中国银河证券研究院

表1：河钢股份高端化汽车钢产品优势及应用场景

产品	技术要求	优势	应用前景
双相高强外板	通过镀锌热处理和光整工艺优化实现微观组织调控，实现达到450MPa 以上强度并兼备优良的成形性，只需 5%以下的应变即可具有优异高速硬化性能，与汽车外覆盖件成形应变范围高度匹配。	具备高抗凹陷性、高抗时效性、高表面质量的优点，避免了屈服比较高造成零件成形后的尺寸精度和回弹性难以控制问题，并且满足有翻边扩孔零件（如内嵌式门把手）的成形需求。	改善外覆盖件抗凹陷性，进一步实现汽车车身轻量化，双相高强外板不会增加零件性能升级成本，可实现在产车型无缝衔接，应用于车门外板、翼子板等外覆盖件。在汽车轻量化趋势下，高强钢在新能源汽车上大量应用，是汽车外板高强化的首选钢种。
2GPa 超级抗氢脆热成型钢	2GPa 超级抗氢脆热成型钢添加打破常规的铌元素含量，通过创新铌微合金化技术，优化钢材微观组织，大幅提升其抗氢脆能力。	2GPa 超级抗氢脆热成型钢具备高强度和高韧性，可有效降低车身碰撞侵入量且吸能效果更佳，可以大幅提升驾乘人员的安全性。	用于乘用车复合结构部件制造，产品抗氢脆性能大幅提升，在满足汽车轻量化需求的同时，大幅提升了汽车安全性能。
0.9mm 极薄规格 980MPa 级高强淬火配分钢	对全流程工序中的各个环节进行严密监控与精细管理：精准控制合金成分，严格把控板坯加热及卷取温度，以确保产品的高质量。	淬火配分钢属于第三代先进高强钢，具有强塑积高、成形性好等优点，是汽车轻量化发展的重要材料，产品附加值高。	率先实现“行业最薄”规格 980MPa 级高强淬火配分钢的生产，标志着河钢在第三代汽车用钢技术创新与产品升级方面取得了新突破。

资料来源：河钢股份公司公告，中国银河证券研究院

(二) 聚焦钢铁向材料转型升级，推进智能制造赋能产线

“钢铁向材料”转型升级，成功研发含钒优特钢产品。公司聚力“钢铁向材料、制造向服务”转型升级，在钒钛冶炼和钒产品生产技术方面处于世界领先地位，钒钛材料应用于航空航天、钢铁冶金、超导材料和陶瓷印染等领域。承德钒钛充分利用钒钛资源创新工艺技术，努力研发出最高级别 HRB630E 含钒优特钢产品，是国内目前最高级别含钒抗震钢筋产品，具有强度高、塑性好、耐腐蚀等优良特性，能够降低结构中 15%的用材量。2023 年，1,000 余吨 HRB630E 含钒优特钢下线，应用于国家基建重点工程建设。河钢推动产业链延伸，建设全球最具竞争力的钒钛材料创新基地。钒电池电解液已通过全球顶尖钒电池产商的全面测评；99.5%高纯氧化钒产品为“单打冠军”，销往欧美等 30 多个国家，应用于航空级钒铝合金和钒催化剂的制备；航空级片钒建立了全流程的 41 项质量体系管控，实现航空级氧化钒的稳定生产；建设新型钛合金材料产线，可向前延伸至钛精矿的开发利用，向后延伸至粉末冶金钛合金零部件产品和 3D 打印钛合金精密零件，构建完整的钛产品产业链。

表2：钒钛新材料主要产品及应用

产品	关键技术	应用场景
全钒液流储能电池电解液	自主开发以“高纯钒可控还原-高效溶解”为核心的高性能钒电解液制备新技术	产品能量密度高、适配性强，满足钒电池高端客户指标需求，广泛应用于新能源、电网调峰、UPS 电源等大规模电化学储能场景
高纯氧化钒	自主开发了“钙化除杂-铵化提纯-酸化精制”的高纯钒绿色制造新技术，并于 2019 年建成了国际首套高纯钒材料绿色清洁产线	杂质、粒径稳定可控，广泛应用于航空、储能、环保、催化等高端领域
航空级钒铝合金	自主开发了“原料预处理-可控加热-渣系调控-真空熔炼”为核心的航空级钒铝合金制备新技术，建立了 AlV55、AlV65、AlV75、AlV85 等牌号高端钒铝合金体系	产品各项指标达到军工及航空航天使用要求，广泛应用于飞机骨架、起落架及发动机叶轮叶片等航空用关键中间合金生产
钛合金粉末	自主开发二段铝热还原氟钛酸盐制备钛及钛合金粉新技术，实现钛合金粉末短流程、清洁化生产	主要用于制造 350℃以下温度工作的石油化工用热交换器、反应器、船舰零件、飞机蒙皮等

资料来源：河钢股份公司公告，中国银河证券研究院

高端品种研发成效显著，各领域应用广泛。提供钢铁材料和工业服务解决方案，在品种开发、流程优化、工艺创新、装备升级等方面持续加大研发投入，不断提高产品迭代升级硬核实力，“专精特新”产品档次大幅提升。高纯钒材料入选工业和信息化部、中国工业经济联合会发布的第七批制造业单项冠军企业(产品)名单。在核电用钢领域，为国内首台套可控核聚变装置研发关键核心材料；在汽车用钢领域，自研烘烤硬化钢实现转产并批量供货；在海洋工程、建筑桥梁用钢领域，公司产品用于多个重大工程项目的建设。

持续推进智能制造赋能产线，加快产线技术进步。完成炼钢系统、轧钢系统多个模型化项目。唐钢新区全流程智能化炼钢达到国际领先水平，邯钢转炉控制模型实现渣况可视化分析，控制准确率提升至 90%以上。加快推进国家智能制造示范产线建设，邯钢新区入选工信部年度智能制造示范工厂揭榜单位，承德钒钛新材料有限公司“在线运行监测”场景入选智能制造优秀场景。唐钢新区打造的“高炉-转炉-连铸-热轧流程优化与一体化调度系统”智能制造体系在行业内获得充分认可，邯钢新区依托互联网+、云计算、大数据智能化等先进技术荣获工信部“2023 年度智能制造示范工厂”。河钢股份唐山分公司依托自动炼钢成本系统创新开发“废钢末端化管理技术”，通过多项智能系统的完美衔接，对各类入炉废钢精细化管控，进一步提升钢水冶炼过程中的废钢利用率。邯钢分公司开展微碳钢高品质冶炼新工艺研发技术攻关，以转炉热平衡理论计算与烟气分析技术作为基础，成功研发出微碳钢“转炉—LF 精炼—连铸”简流程生产新工艺，解决浇注过程堵塞等问题。

图15: 唐山分公司“废钢末端化管理技术”投入应用



资料来源：河钢股份公司公告，中国银河证券研究院

图16: 邯钢分公司微碳钢“转炉—LF 精炼—连铸”新产品



资料来源：河钢股份公司公告，中国银河证券研究院

三、盈利预测与投资建议

(一) 盈利预测

钢铁产品多元化发展，高端品种研发成效显著。公司作为中国第一大家电用钢、第二大汽车用钢制造商及世界第二大钒钛材料制造商，深耕华北区域市场。公司钢铁产品分为板材、棒材、线材、型材四大类，覆盖家电、汽车、石油、铁路、桥梁、建筑、电力、交通、轻工、船舶、新能源等重要应用领域，汽车板、家电板、管线钢、核电用钢及含钒特钢等产品服务于国内外高端市场。上百个钢材品种替代进口，是国家精品板材和含钒优特钢生产基地，具备进口钢材国产化、高端产品升级换代的强大基础，在钒钛钢铁冶炼和钒产品生产技术方面处于世界领先地位。我们预计公司 2024-2026 年公司整体营业收入分别为 1191.29/1249.84/1541.60 亿元，同比增速-2.94%/4.91%/23.34%；归母净利润分别为 8.08/8.55/11.02 亿元，同比增速-25.40%/5.74%/28.90%。

表3：河钢股份盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	1227.44	1191.29	1249.84	1541.60
增速（%）	-14.45	-2.94	4.91	23.34
归母净利润（亿元）	10.84	8.08	8.55	11.02
增速（%）	-22.30	-25.40	5.74	28.90

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 估值模型与投资建议

相对估值法

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，我们选取首钢股份、包钢股份作为可比公司，计算可得可比公司 2024-2026 年 PE 均值为 117.01x/32.75x/23.46x。考虑河钢股份盈利能力行业领先，高端品种钢材研发成效显著，相较可比公司具备溢价空间，公司 2024-2026 年 PE 分别为 26.34x/24.91x/19.32x。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

表4：河钢股份与可比公司估值（2025 年 04 月 11 日）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
000959.SZ	首钢股份	0.09	0.06	0.08	0.10	40.63	46.98	37.44	29.61
600010.SH	包钢股份	0.01	0.01	0.06	0.10	128.65	187.04	28.06	17.30
	平均值	0.05	0.04	0.07	0.10	84.64	117.01	32.75	23.46
000709.SZ	河钢股份	0.10	0.08	0.08	0.11	19.65	26.34	24.91	19.32

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、风险提示

下游地产基建等需求不及预期的风险：钢铁行业下游地产和基建行业需求存在不确定性，可能影响钢铁企业的盈利能力和市场表现。

铁矿石、煤炭等原料价格不确定性风险：铁矿石和煤炭作为钢铁行业的重要原材料，其价格波动可能对钢铁行业盈利能力带来影响。

钢铁冶炼技术革新的风险：冶钢技术革新可能对行业造成影响，改变钢企现有的生产方式和盈利模式。

国内外政策的不确定性风险：钢铁行业周期性较强，国内外政策的不确定性可能影响钢材进出口市场。

图表目录

图 1： 河钢股份发展历程..... 3

图 2： 河钢股份股权结构..... 4

图 3： 2024H1 公司主营业务收入结构..... 4

图 4： 2024H1 公司业务区域收入占比..... 4

图 5： 邯钢新区智慧指挥中心 5

图 6： “高炉转炉连铸热轧” 流程优化调度系统架构 5

图 7： 2020-2024Q3 公司营业收入及同比增速 6

图 8： 2020-2024 Q3 公司归母净利润及同比增速 6

图 9： 2020-2024Q3 公司盈利能力（单位：%） 6

图 10： 2020-2024 Q3 公司三大期间费用率（单位：%） 6

图 11： 河钢股份毛利率位于行业前列（单位：%） 7

图 12： 河钢股份近二十年保持盈利..... 7

图 13： 河钢超高强度热成型钢助力汽车轻量化 7

图 14： 河钢第三代汽车用钢淬火配分钢 QP980 7

图 15： 唐山分公司“废钢末端化管理技术” 投入应用 9

图 16： 邯郸分公司微碳钢“转炉—LF 精炼—连铸” 新产品..... 9

表 1： 河钢股份高端化汽车钢产品优势及应用场景..... 8

表 2： 钒钛新材料主要产品及应用 8

表 3： 河钢股份盈利预测..... 10

表 4： 河钢股份与可比公司估值（2025 年 04 月 11 日） 10

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	77688.01	78019.51	89031.73	110842.66
现金	46091.16	48428.34	58105.34	74332.77
应收账款	1149.75	1323.66	1388.71	1712.89
其它应收款	786.73	827.29	867.95	1070.56
预付账款	1950.11	1607.89	1798.17	2079.31
存货	20246.18	17865.43	18730.96	23103.46
其他	7464.06	7966.90	8140.60	8543.67
非流动资产	188829.20	180860.31	173094.46	165328.62
长期投资	5518.53	5518.53	5518.53	5518.53
固定资产	143813.23	136047.39	128281.54	120515.70
无形资产	7105.63	7105.63	7105.63	7105.63
其他	32391.81	32188.76	32188.76	32188.76
资产总计	266517.21	258879.81	262126.19	276171.28
流动负债	153086.06	141708.73	144331.41	157558.76
短期借款	72267.47	72267.47	72267.47	72267.47
应付账款	18857.85	16674.40	17482.23	21563.23
其他	61960.74	52766.86	54581.71	63728.06
非流动负债	46430.98	48135.85	48135.85	48135.85
长期借款	27206.70	27206.70	27206.70	27206.70
其他	19224.28	20929.15	20929.15	20929.15
负债合计	199517.05	189844.58	192467.26	205694.61
少数股东权益	9086.04	9175.87	9270.86	9407.06
归属母公司股东权益	57914.12	59859.35	60388.07	61069.61
负债和股东权益	266517.21	258879.81	262126.19	276171.28

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11213.09	5475.00	15531.91	22405.88
净利润	1189.70	898.32	949.87	1238.19
折旧摊销	7333.85	7765.84	7765.84	7765.84
财务费用	6588.56	6003.68	6003.68	6220.48
投资损失	-686.39	-595.65	-474.94	-462.48
营运资金变动	-3450.93	-8596.42	1287.45	7643.85
其它	238.29	-0.77	0.00	0.00
投资活动现金流	-10533.99	744.86	474.94	462.48
资本支出	-11794.09	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1260.09	744.86	474.94	462.48
筹资活动现金流	9454.18	-3882.65	-6329.85	-6640.93
短期借款	330.42	0.00	0.00	0.00
长期借款	9511.25	0.00	0.00	0.00
其他	-387.49	-3882.65	-6329.85	-6640.93
现金净增加额	10145.89	2337.18	9677.00	16227.43

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	122743.95	119129.33	124984.18	154160.11
营业成本	110205.11	107192.57	112385.77	138620.77
营业税金及附加	773.90	714.78	774.90	1079.12
营业费用	76.75	71.48	74.99	107.91
管理费用	2861.10	2739.97	2912.13	3776.92
财务费用	5971.38	5542.76	5519.39	6220.48
资产减值损失	-129.07	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	686.39	595.65	474.94	462.48
营业利润	864.59	1009.35	1067.27	1456.70
营业外收入	519.54	0.00	0.00	0.00
营业外支出	38.20	0.00	0.00	0.00
利润总额	1345.93	1009.35	1067.27	1456.70
所得税	156.22	111.03	117.40	218.50
净利润	1189.70	898.32	949.87	1238.19
少数股东损益	105.97	89.83	94.99	136.20
归属母公司净利润	1083.73	808.49	854.89	1101.99
EBITDA	13515.66	14317.96	14352.51	15443.02
EPS (元)	0.10	0.08	0.08	0.11

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-14.45%	-2.94%	4.91%	23.34%
营业利润	-5.64%	16.74%	5.74%	36.49%
归属母公司净利润	-22.30%	-25.40%	5.74%	28.90%
毛利率	10.22%	10.02%	10.08%	10.08%
净利率	0.88%	0.68%	0.68%	0.71%
ROE	1.87%	1.35%	1.42%	1.80%
ROIC	2.87%	3.04%	3.05%	3.38%
资产负债率	74.86%	73.33%	73.43%	74.48%
净负债比率	115.35%	107.44%	92.59%	68.49%
流动比率	0.51	0.55	0.62	0.70
速动比率	0.33	0.38	0.44	0.52
总资产周转率	0.47	0.45	0.48	0.57
应收账款周转率	70.86	96.33	92.16	99.41
应付账款周转率	5.59	6.03	6.58	7.10
每股收益	0.10	0.08	0.08	0.11
每股经营现金	1.08	0.53	1.50	2.17
每股净资产	5.60	5.79	5.84	5.91
P/E	19.65	26.34	24.91	19.32
P/B	0.37	0.36	0.35	0.35
EV/EBITDA	7.35	6.67	5.98	4.50
P/S	0.17	0.18	0.17	0.14

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&中小盘首席分析师，主要覆盖通信、钢铁行业。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，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。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

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。	行业评级	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
	公司评级	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
		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