

## 1Q 业绩承压 短期波动或是布局良机

中金公司 2024 年 4 月 30 日

核心观点：

1Q24 业绩低于我们预期

公司公布 1Q24 业绩：营收 370.5 亿元，同/环比-7.1/-16.2%，归母净利润 3.9 亿元，同/环比-43.1/-59.8%，公司业绩环比略有下滑。主要原因是 1Q24 钢铁基本面修复偏弱，公司业绩低于我们预期。

1) 1Q24 行业景气二次探底，购销差价收窄致钢铁盈利能力承压。公司 1Q24 毛利率同比-1.5/-2.2ppt 至 6.2%，主要是产业链价格大幅下行产生剪刀差，侵蚀钢铁行业利润，我们模拟螺纹/热轧吨钢毛利（即时）同比-371/-292 元至-82/-184 元。2) 期间费用率略有增长。1Q 期间费用率同/环比+0.2/+0.3ppt 至 1.6%，其中管理费用率同/环比+0.1/+0.3ppt 至 1.1%，销售/财务费用率基本持平。3) 资产结构保持稳健，经营性现金流改善。资产负债率 53.29%，同/环比-0.02/+1.62ppt；经营现金流 1.84 亿元，同/环比分别增加 23.3/36.1 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金/购买商品接受劳务支付的现金分别同比-19.7%/-32%，公司采购成本下降较明显。

发展趋势

核心资产竞争优势仍显著，短期盈利波动是危更是机。1) 高附加值品种钢份额逐年提升。2023 年品种钢销量/销量占比同比+6.0%/+3.6ppt 至 1683 万吨/63.5%，我们看好公司盈利随高端产品放量进一步改善。2) 深耕细分领域市场，品牌认可度持续提升。23 年

硅钢一期&汽车板 VAMA 二期顺利投产，新增 20 万吨无取向硅钢+9 万吨取向硅钢和 45 万吨高强汽车板产能；船板技术攻关取得突破，特厚板产品占比或进一步提升。我们认为公司 1Q 盈利下滑更多是产业链价格大幅下行导致，公司竞争优势仍显著，2Q 盈利有望迎明显修复。

行业基本面边际改善，钢铁核心资产盈利和估值修复可期。1) 2Q24 至今钢铁行业基本面边际改善：钢材表观消费量同比降幅收窄，行业需求展现较强韧性；同时，五大品种钢材库存保持较快去化速度，往前看库存周期有望和需求回暖形成共振，进一步推动钢铁需求及盈利周期修复。2) 前瞻性指标释放积极信号：3 月制造业 PMI 呈扩张趋势，切削刀具、汽车零部件及机械订单有改善趋势；国内设备更新改造、消费品以旧换新政策稳步推进，万亿国债项目有望落地形成实物工作量，我们认为制造业和基建用钢需求有望改善，公司作为制造业核心资产盈利和估值修复可期。

### 盈利预测与估值

考虑到公司景气底部盈利韧性，我们维持 24e/25e 归母净利不变，当前股价对应 24/25e 7.0x/5.7x P/E，维持行业跑赢评级和目标价 7.6 元不变（对应 24/25e 9.2x/7.5x P/E），隐含 31.9%上行空间。

风险：地产景气超预期下滑；全球经济加速下行。