

行业波动影响业绩，坚守高端化战略未来可期

华创证券 2024 年 8 月 30 日

核心观点：

公司持续推进产品高端化发展，品种钢比例进一步提升。2024 年上半年，公司完成钢材产品销售量 1269 万吨，其中长材销量 444 万吨，板材销量 734 万吨，无缝钢管 91 万吨。公司继续推进品种升级，研发投入 31.44 亿元，2024 年上半年，公司完成品种钢销售量 821 万吨，占整体钢材销量的 64.6%，较 2023 年品种钢销量占比提升 1.2 个百分点。

行业景气度承压，上半年公司吨钢毛利有所下滑。中钢协统计数据显示，上半年全国粗钢产量 5.31 亿吨，同比下降 1.1%；粗钢表观消费量 4.79 亿吨，同比下降 3.3%；CSPI 中国钢材价格指数平均值为 108.19 点，同比下降 4.89%。同期，全国进口铁矿石均价为 118.5 美元/吨，同比上升 3.8%；重点企业国产铁精矿、进口粉矿采购成本同比分别上升 8.36%、4.06%，行业景气度承压。受此影响，上半年公司整体销售毛利率 7.03%，较 2023 年下降 2.37 个百分点。

吨钢毛利方面，长材、板材、无缝钢管分别为 60、505、589 元，较 2023 年水平分别下降 69%、32%、36%。

公司增强管理，抵抗行业波动。公司持续完善对标体系，实现全系统降本增效。2024 年上半年，公司销售、管理、财务费用率分别为 0.28%、1.08%、0.13%，整体保持稳定。生产方面，24Q2 以来，公司铁水成本月度环比降低，同时公司上半年自发电量增幅 8.83%。

投资建议：行业波动影响业绩，公司坚守高端化战略未来可期。长期看，公司坚守差异化战略，产品向高端化发展，公司不断升级的产品有望在未来经济转型，推动设备更新改造、消费品以旧换新的过程中获得更加稳定的利润，公司未来仍值得期待。短期看，考虑到目前行业正处于低需求，高供给的不利局面，商品价格波动较大，公司作为钢铁行业头部企业受到一定程度影响。出于审慎考虑，我们下调公司 2024-2026 年盈利预测至 30.57 亿元、37.09 亿元、45.98 亿元，同比变化-39.8%、+21.3%、+24%（前值为 2024-2026 年 54.06 亿元、59.60 亿元、63.91 亿元）。估值方面，考虑到目前行业景气度下行，公司利润波动较大，我们采用市净率水平作为参考，公司近三年 PB 中值为 0.74 倍，考虑到短期行业承压，我们给予公司 2024 年目标 PB 0.6 倍，对应目标价 4.7 元，下调至“推荐”评级。

风险提示：需求支撑不足，原材料价格大幅波动等。