

## 行业景气低迷致盈利承压，看好公司中期估值中枢上移

中金公司 2024 年 8 月 29 日

### 核心观点：

1H24 业绩低于我们预期。公司公布 1H24 业绩：收入 759.5 亿元，同比-4.5%；归母净利润 13.3 亿元，同比-48.2%。上半年行业需求复苏偏弱，公司盈利低于我们预期。1) 品种钢占比持续提升，出口销量再创新高：1H 公司钢材销量同比-6%至 1270 万吨，其中品种钢占比+1.2ppt 至 64.6%。2Q 出口销量同比+38%至 53 万吨，均为高附加值品种。2) 需求回暖带动盈利边际改善：1H 钢铁面临需求不振+原料价格偏强的两头挤局面，导致公司盈利承压，吨钢价格/毛利同比-3.4%/-32.3%至 4407/355 元。2Q 下游需求复苏带动盈利边际改善，毛利率环/同比+2.3ppt/-3.1ppt 至 8.5%。3) 期间费用率总体平稳：公司加强降本管理，2Q 销售/管理费用同比-6%/-7%，1H 吨钢费用 4052 元同比持平。4) 投资收益及其他收益大幅增加：受大额存单利息及子公司增值税加计抵减增加影响，1H 投资收益/其他收益同比+0.7/10.5 亿元。

内生成长动力充足，公司产品优势有望持续扩大。公司持续扩张高精尖特钢品种，打造强大产品竞争优势：1) 硅钢：1H 开发新牌号 30 个，销量同比+46%至 99 万吨，硅钢二期项目正在加速建设，将于 25 年初投产；2) 汽车板：二期项目产线与专利产品认证有序推进，力争 24 年达产；3) 工业线棒材：特钢销量占比稳步提升，我们预计 25 年有望提升 5-10ppt 至 25-30%。我们认为公司产品结构高

端化稳步推进，内生成长可期。

优质现金流属性明显，看好公司中期估值中枢上移。公司在钢铁底部周期中展现稳健的盈利及经营获现能力，2Q24 公司经营现金流净额/自由现金流同比+51/49 亿元至 53/41 亿元。验证公司优秀造血能力。此外，公司分红呈现逐步提升趋势，23 年已稳步提升至 30% 以上。我们认为伴随公司资产开支周期的见顶回落及下游需求逐步复苏，公司优质现金流属性将得到持续验证并被市场进一步认知，我们看好公司中期估值中枢上移。

投资建议：由于 1H 公司吨钢毛利下滑超预期，我们下调毛利假设，下调 24/25e 归母净利润 44.5%/38.7%至 31.5/42.9 亿元，当前股价对应 24/25e 8.7x/6.4xP/E。我们认为公司具备优质现金流属性，维持跑赢行业评级，考虑到下行周期板块估值处于低位，我们下调目标价 34.1%至 5.01 元，对应 24/25e11.0x/8.1x P/E，隐含 25.9%上行空间。

风险提示：地产景气超预期下滑；全球经济加速下行。