

高端产品占比持续提升，24Q2 业绩环比高增长

申万宏源 2024 年 8 月 29 日

核心观点：

公司发布 2024 年半年报，业绩符合市场预期。2024 上半年，公司实现营收 759.5 亿元，同比下降 4.53%，实现归母净利润 13.31 亿元，同比下降 48.16%，实现扣非归母净利润 11.63 亿元，同比下降 53.26%；单季度来看，24Q2 公司实现归母净利润 9.4 亿元，同比下降 50%，但环比 24Q1 的 3.92 亿元增长 140.04%。

钢材销量略有回落，吨钢毛利体现一定韧性。2024 上半年，公司实现钢材销量 1269 万吨，同比下降 6%；吨钢售价约 4410 元/吨，同比下降约 3.3%；吨钢成本约 4055 元/吨，同比增长 0.5%；吨钢毛利约 355 元/吨，同比下降 32.3%。整体来看，报告期内，公司销量有所回落，但吨钢毛利整体仍较为稳健，在行业景气度持续回落的情况下体现出较强韧性。

财务费用和研发费用同比上升，造成期间费用同比上升。报告期内，公司期间费用合计 42.73 亿元，同比增加 7.71%。其中管理费用 8.17 亿元，同比下降 2.16%；销售费用 2.12 亿元，同比下降 1.95%；财务费用 1.01 亿元，同比增加 0.98 亿元，主要系公司汇兑收益同比减少所致；此外，研发费用为 31.42 亿元，同比增长 7.89%，整体维持较高水平。

加快海外市场拓展，多钢种实现进口替代，高端化转型持续推进。根据公司公告，2024 上半年公司完成钢材出口销量 85.67 万吨，且

全部为高附加值的品种，其中第二季度完成钢材出口销量 53.28 万吨，实现单季同比增长 37.57%、环比增长 64.49%。同时在国内市场，公司也成功开发掺氢输氢管线钢等多个新钢材品种，实现 11 个钢种国产替代进口。2024 年上半年，公司实现高端重点品种钢销量 821 万吨，在总销量中占比提升至 64.6%，较 2023 年再提升 1.2 个百分点。

投资建议：2024 年初以来受宏观经济下行影响，叠加板材领域竞争加剧，钢价同比有一定回落，我们下调 2024-2026 年公司归母净利润预测至 33.09/36.98/41.83 亿元（原预测为 54.79/59.26/64.64 亿元），对应 2024-2026 年 PE 分别为 8 倍、7 倍和 7 倍。可比公司参考同样产品结构以板材为主的宝钢股份、南钢股份，24-26 年平均 PE 分别为 11 倍、10 倍和 9 倍，故公司估值水平较低；且随着公司不断优化产品结构，预计盈利能力高的品种钢占比将持续提升，利润水平有望企稳回升，因此维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格超预期上涨；制造业用钢需求不及预期。