

量利环比回升，精细化管理降本增效

2025 年 03 月 16 日

► **事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年，公司实现营收 215.6 亿元，同比减少 18.67%，归母净利润 2.48 亿元，同比减少 64.02%；扣非归母净利润 1.76 亿元，同比减少 73.87%。2024Q4，公司实现营收 26.95 亿元，环比减少 55.90%，同比减少 60.46%，归母净利润 0.59 亿元，环比增加 125.16%，同比减少 42.35%；扣非归母净利润 0.23 亿元，环比转盈，同比减少 76.92%。业绩低于此前公布的业绩预告。

► 点评：量利环比回升，信托资产有所承压

① **量：**2024 年，公司生产钢材 434.24 万吨，同比增加 3.68%。2024Q4，公司生产钢材 113.5 万吨，环比增加 2.46%，同比减少 2.08%。分产品来看，螺纹、优线、弹簧扁钢、汽车板簧销量分别为 278.27、95.61、48.71、11.25 万吨，同比+14.01、+1.62、-1.55、+0.38 万吨，螺纹销量增长较多。2025 年经营目标为钢材产销量 402 万吨，较 2024 年有所下滑，其中板簧产量 10.5 万吨，销量 11 万吨，和 2024 年基本持平。

② **价&利：**24Q4 钢材需求预期好转，市场螺纹价格环比+7%，行业高炉螺纹生产利润环比+166 元/吨，公司吨钢毛利 179 元/吨，环比回升 130 元/吨。分产品来看，2024 年螺纹、优线、弹簧扁钢、汽车板簧毛利率分别为 1.25%、4.09%、12.16%、10.64%，较去年-5.71、-4.57、-0.29、+0.96pct，弹簧扁钢和汽车板簧毛利率较高且保持相对稳定。

③ **业绩拆分：**环比来看，主要增利项：毛利（+1.80 亿，主要系行业利润回升），营业外利润（+0.71 亿），费用及税金（+0.47 亿）；主要减利项：公允价值变动（-1.2 亿，主要系投资阳光保险 H 股的信托净值减少），所得税（-0.72 亿），减值损失等（-0.43 亿），其他/投资收益（-0.35 亿）。

④ **分红预案：**拟每 10 股派发现金红利 0.33 元（含税），合计派发现金 0.75 亿元（含税），占全年归母净利润的 30.13%。

► 核心看点：

① **公司普特结合战略，坚持精细化管理。**公司走“低成本、差异化、特色化”的发展道路，以创新为驱动，通过持续的管理提升，保持综合工艺水平领先、吨钢利润率领先。“做普钢中的特钢，特钢中的普钢”，持续做好产品结构优化，巩固优势品种，开发具有市场容量的普特结合产品。

② **公司弹簧扁钢是公司的战略产品。**公司通过持续耕耘，多年来在汽车弹簧用钢细分市场保持较高的占有率，具有稳定的合作关系和较强的议价能力，是公司的高效益产品之一；利用弹簧扁钢原材料制造商及先期研发优势，公司将产品线进一步延伸至汽车板簧，目前已覆盖轻微簧、中重簧、客车簧等全系列产品，主要配套商用车市场，少量配套乘用车。

► **投资建议：**我们认为，伴随下游需求逐步复苏，信托资产拖累减轻，公司业绩或逐步修复，2025-27 年归母净利润预计依次为 3.55/4.41/5.37 亿元，对应 3 月 14 日收盘价的 PE 为 28x、23x 和 19x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，钢价大幅下跌，原材料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,560	21,296	22,433	23,529
增长率（%）	-18.7	-1.2	5.3	4.9
归属母公司股东净利润（百万元）	248	355	441	537
增长率（%）	-64.0	43.1	24.3	21.9
每股收益（元）	0.11	0.15	0.19	0.23
PE	41	28	23	19
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.35 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

1. 方大特钢 (600507.SH) 2022 年年报点评：2022 年业绩承压，降本增效继续推进-2023/03/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21,560	21,296	22,433	23,529
营业成本	20,526	20,103	21,038	21,927
营业税金及附加	116	114	120	126
销售费用	30	30	31	33
管理费用	471	465	490	514
研发费用	104	103	108	113
EBIT	420	591	761	936
财务费用	-37	-69	-65	-72
资产减值损失	-1	0	-3	-2
投资收益	31	31	32	34
营业利润	403	690	856	1,041
营业外收支	66	-10	-10	-10
利润总额	469	680	846	1,031
所得税	217	315	391	477
净利润	252	366	454	554
归属于母公司净利润	248	355	441	537
EBITDA	907	1,117	1,348	1,593

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,941	5,710	6,126	6,618
应收账款及票据	1,489	1,467	1,546	1,621
预付款项	371	290	303	316
存货	1,381	1,380	1,441	1,504
其他流动资产	1,183	1,065	1,102	1,139
流动资产合计	10,365	9,912	10,518	11,197
长期股权投资	4,192	4,223	4,255	4,289
固定资产	2,967	3,020	3,055	3,146
无形资产	845	843	839	835
非流动资产合计	8,883	9,028	9,129	9,214
资产合计	19,248	18,939	19,647	20,411
短期借款	252	252	252	252
应付账款及票据	7,256	6,675	6,986	7,281
其他流动负债	1,406	1,386	1,438	1,487
流动负债合计	8,914	8,313	8,676	9,020
长期借款	20	20	20	20
其他长期负债	726	727	725	722
非流动负债合计	746	747	745	742
负债合计	9,660	9,060	9,420	9,762
股本	2,313	2,313	2,313	2,313
少数股东权益	292	303	317	333
股东权益合计	9,588	9,879	10,227	10,649
负债和股东权益合计	19,248	18,939	19,647	20,411

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-18.67	-1.22	5.34	4.88
EBIT 增长率	-55.50	40.75	28.82	23.05
净利润增长率	-64.02	43.09	24.30	21.89
盈利能力 (%)				
毛利率	4.80	5.60	6.22	6.81
净利润率	1.15	1.67	1.97	2.28
总资产收益率 ROA	1.29	1.87	2.24	2.63
净资产收益率 ROE	2.67	3.70	4.45	5.21
偿债能力				
流动比率	1.16	1.19	1.21	1.24
速动比率	0.96	0.99	1.01	1.04
现金比率	0.67	0.69	0.71	0.73
资产负债率 (%)	50.19	47.84	47.95	47.83
经营效率				
应收账款周转天数	18.14	17.28	17.28	17.28
存货周转天数	24.55	25.06	25.06	25.06
总资产周转率	1.10	1.12	1.16	1.17
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.15	0.19	0.23
每股净资产	4.02	4.14	4.28	4.46
每股经营现金流	0.38	0.23	0.53	0.59
每股股利	0.03	0.05	0.06	0.07
估值分析				
PE	41	28	23	19
PB	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.29	4.30	3.56	3.01
股息收益率 (%)	0.76	1.06	1.31	1.60

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	252	366	454	554
折旧和摊销	488	526	587	656
营运资金变动	77	-376	169	156
经营活动现金流	876	521	1,217	1,370
资本开支	-46	-627	-644	-693
投资	-113	0	0	0
投资活动现金流	-151	-627	-644	-693
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-215	-3	0	0
筹资活动现金流	-732	-126	-157	-185
现金净流量	-6	-231	416	492

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048