

深化品种结构调整，加大高端产品研发

2025 年 03 月 20 日

➤ **事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年，公司实现营收 1092.03 亿元，同比减少 4.22%；归母净利润 51.26 亿元，同比减少 10.41%；扣非归母净利 49.75 亿元，同比减少 5.48%。2024Q4，公司实现营收 256.99 亿元，同比减少 6.9%、环比减少 3.02%；归母净利润 12.90 亿元，同比减少 4.26%、环比增加 16.09%；扣非归母净利 12.36 亿元，同比增加 14.87%、环比增加 15.47%。

➤ **点评：销量维持稳定，加大研发投入**

① **销量同比持平，出口小幅下滑。**2024 年公司钢材销量 1889 万吨，同比持平，其中出口销量达到 220.2 万吨，同比减少 7.5%。2025 年销量目标为 1860 万吨，同比减少 1.5%，其中出口 265 万吨，同比增加 20.3%。

② **Q4 毛利率同环比增长。**2024 年公司毛利率为 12.85%，同比下滑 0.29pct；Q4 毛利率为 14.39%，同比增加 2.90pct，环比增加 1.88pct。

③ **加大研发投入。**公司 2024 年期间费用 80.36 亿元，同比增长 2.07%，其中研发费用 46 亿元，研发费用率 4.21%，同比增加 0.31pct，为主要增加项。Q4 期间费用 18.85 亿元，同比增加 0.88 亿元，环比减少 1.57 亿元。

④ **分红预案：**拟每 10 股派发现金红利 5.07 元（含税），合计派发现金 25.6 亿元（含税），占全年归母净利润的 49.95%。

➤ **未来核心看点：深化品种结构调整，加大高端产品研发**

① **深化品种结构调整，高端产品塑造韧性。**2024 年，公司紧紧抓住轴承、新能源汽车等行业发展契机，积极调整品种结构，重点品牌产品轴承钢销量同比增长 6%；能源用钢销量创历史新高。ZF、大众等汽车用钢国产化项目销量同比增长 38%，新能源汽车用钢销量同比增长 29%。81 个“小巨人”项目全年销量 738 万吨，完成年度计划的 103%，同比增长 10%。“两高一特”产品再立新功，全年销量同比增长 23%。

② **加大关键技术研发，面向前沿科技。**公司着重研发大型风电、高铁、航空航天、3D 打印、机器人等领域用轴承钢、齿轮钢、高温合金、特种不锈钢、超高强度钢、抗腐蚀管材、抗菌管线、海工用管等高端产品，以及“深地”“深海”“新能源”“电力”等特种装备、重大工程、国家战略领域所需关键钢铁材料。在机器人制造领域提供滚珠丝杠、RV 减速机关键材料、谐波减速机关键材料、直线导轨、拉力器等材料，已实现批量供货。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司高端产品销量增长，产业布局优化升级，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润依次为 52.23/56.07/60.04 亿元，对应 3 月 20 日收盘价，PE 为 12x、11x 和 11x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	109,203	108,892	111,568	114,281
增长率（%）	-4.2	-0.3	2.5	2.4
归属母公司股东净利润（百万元）	5,126	5,223	5,607	6,004
增长率（%）	-10.4	1.9	7.4	7.1
每股收益（元）	1.02	1.03	1.11	1.19
PE	12	12	11	11
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.62 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.中信特钢 (000708.SZ) 2024 年三季报点评：Q3 业绩承压，产品结构持续优化-2024/10/27

2.中信特钢 (000708.SZ) 2024 年半年报点评：高端产品塑造韧性，开源节流降本增效-2024/08/20

3.中信特钢 (000708.SZ) 2024 年一季报点评：高端产品销量增长，产业布局优化升级-2024/04/24

4.中信特钢 (000708.SZ) 2023 年中报点评：出口量利齐升，并表天津钢管，Q2 业绩韧性较强-2023/08/20

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	109,203	108,892	111,568	114,281
营业成本	95,174	94,890	97,210	99,563
营业税金及附加	618	617	632	647
销售费用	659	657	673	689
管理费用	1,962	1,957	2,005	2,053
研发费用	4,602	4,589	4,702	4,816
EBIT	6,596	7,291	7,482	7,675
财务费用	813	774	559	334
资产减值损失	-637	-549	-511	-471
投资收益	219	65	67	69
营业利润	5,943	6,045	6,489	6,949
营业外收支	-19	0	0	0
利润总额	5,924	6,045	6,489	6,949
所得税	565	604	649	695
净利润	5,358	5,440	5,841	6,254
归属于母公司净利润	5,126	5,223	5,607	6,004
EBITDA	11,657	12,426	12,731	13,017

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,833	11,947	15,656	18,700
应收账款及票据	13,355	14,242	14,592	14,946
预付款项	1,523	1,764	1,807	1,851
存货	16,745	16,079	16,523	16,975
其他流动资产	6,904	6,746	6,907	6,046
流动资产合计	47,361	50,777	55,485	58,519
长期股权投资	871	871	871	871
固定资产	48,968	45,645	41,947	37,983
无形资产	7,435	7,435	7,435	7,435
非流动资产合计	63,683	59,581	55,365	51,055
资产合计	111,043	110,358	110,850	109,574
短期借款	9,019	8,019	7,019	6,019
应付账款及票据	16,859	18,465	18,917	19,374
其他流动负债	16,246	16,074	15,882	15,694
流动负债合计	42,123	42,558	41,817	41,087
长期借款	18,132	14,132	12,132	8,132
其他长期负债	6,960	6,960	6,960	6,960
非流动负债合计	25,092	21,092	19,092	15,092
负债合计	67,215	63,650	60,909	56,179
股本	5,047	5,047	5,047	5,047
少数股东权益	2,898	3,116	3,349	3,599
股东权益合计	43,828	46,709	49,941	53,395
负债和股东权益合计	111,043	110,358	110,850	109,574

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	-4.22	-0.28	2.46	2.43
EBIT 增长率	-8.10	10.54	2.61	2.58
净利润增长率	-10.41	1.89	7.36	7.09
盈利能力 (%)				
毛利率	12.85	12.86	12.87	12.88
净利率	4.69	4.80	5.03	5.25
总资产收益率 ROA	4.62	4.73	5.06	5.48
净资产收益率 ROE	12.52	11.98	12.03	12.06
偿债能力				
流动比率	1.12	1.19	1.33	1.42
速动比率	0.55	0.64	0.75	0.82
现金比率	0.21	0.28	0.37	0.46
资产负债率 (%)	60.53	57.68	54.95	51.27
经营效率				
应收账款周转天数	17.47	17.60	17.13	17.14
存货周转天数	64.23	62.26	60.37	60.56
总资产周转率	0.96	0.98	1.01	1.04
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.03	1.11	1.19
每股净资产	8.11	8.64	9.23	9.87
每股经营现金流	2.13	2.59	2.29	2.56
每股股利	0.51	0.52	0.55	0.59
估值分析				
PE	12	12	11	11
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.77	7.29	7.11	6.96
股息收益率 (%)	4.02	4.10	4.40	4.71

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,358	5,440	5,841	6,254
折旧和摊销	5,061	5,134	5,249	5,343
营运资金变动	-165	1,083	-751	310
经营活动现金流	10,741	13,063	11,547	12,914
资本开支	-323	-995	-995	-994
投资	-17	-15	-15	-15
投资活动现金流	-302	-945	-943	-941
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-6,001	-5,500	-3,500	-5,500
筹资活动现金流	-10,224	-9,005	-6,895	-8,928
现金净流量	266	3,113	3,709	3,044

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