

公司研究

钢铁行业供给侧改革加速，公司钢结构业务有望受益

——中铁装配（300374.SZ）跟踪点评报告

要点

2020 年以来，装配式建筑行业标准趋于完善，为规模化、产业化奠定基础。2020 年以来，住建部出台《装配式住宅设计选型标准》等多份政策文件，涉及预制 PC、装配式钢结构、装配式装修等领域；官方出台的设计规范文件为装配式建筑的设计、生产、施工、装修等环节提供了参考标准，有助于推动装配式建筑生产标准化、规模化。未来随着装配式建筑规范化程度日趋完善，规模化带动建筑预制成本逐步下降，装配式建筑有望推广至更大应用范围，行业空间或持续扩容。

钢铁行业供给侧改革加速，或助力钢结构业务盈利能力回升。3 月 20 日，中信特钢董事长钱刚在该公司业绩说明会上透露，国内钢铁行业正在筹划成立相关基金，建立落后钢铁产能退出的补偿机制，“从去年下半年开始有这个想法，今年年初行业协会开始征询各家企业意见，如何来成立基金，对落后钢铁产能退出进行补偿”。国家发改委在 3 月 13 日发布的文件中明确，今年将持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。展望未来，钢铁行业供给侧改革的推动或将助力钢价企稳回升，公司钢结构业务盈利能力有望修复。

央企装配式建筑工程商，2024 年进一步减亏。中铁装配是中国中铁旗下唯一的高科技创新型装配式建筑业务平台，是国内领先的装配式建筑部品部件供应商和集成商。根据公司业绩预告，2024 年公司实现营业收入同比+27%，实现归母净利润净亏损 0.62 亿元-1.2 亿元（23 年亏损 1.6 亿元）。

盈利预测、估值与评级：2024 年，中铁装配收入实现较快增长，归母净利润进一步减亏。结合公司 2024 年前三季度财务数据及 2024 年业绩预告披露数据，我们调整公司 2024 归母净利润预测分别至-0.96 亿元（原预测值为 0.2 亿元），考虑到装配式建筑行业当前景气度低于我们此前预期，行业需求复苏尚需时日，我们调整公司 2025 年归母净利润预测至 0.02 亿元（下调 96%），新增公司 2026 年归母净利润预测 0.44 亿元。维持“增持”评级。

风险提示：钢价大幅波动影响公司盈利能力、下游需求不及预期、保障房及装配式建筑政策推进不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	635	1,496	1,901	2,374	2,861
营业收入增长率	50.28%	135.66%	27.05%	24.92%	20.52%
归母净利润（百万元）	-260	-163	-96	2	44
归母净利润增长率	Na	Na	Na	Na	Na
EPS（元）	-1.06	-0.66	-0.39	0.01	0.18
ROE（归属母公司）（摊薄）	-27.91%	-18.86%	-12.55%	0.31%	5.39%
P/E	Na	Na	Na	1,763	95
P/B	4.5	4.8	5.5	5.4	5.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-25

增持（维持）

当前价：17.01 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

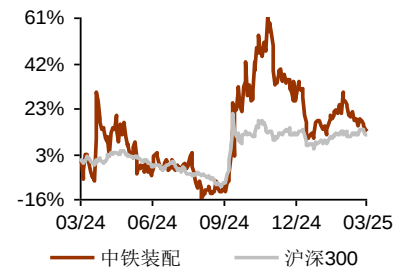
021-52523819

chenqf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.46
总市值(亿元):	41.83
一年最低/最高(元):	12.36/26.11
近 3 月换手率:	244.40%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.70	-10.39	3.81
绝对	-8.40	-11.77	14.78

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	635	1,496	1,901	2,374	2,861
营业成本	639	1,405	1,720	2,089	2,489
折旧和摊销	82	77	99	100	100
税金及附加	16	18	17	21	25
销售费用	9	21	27	33	40
管理费用	120	126	96	72	83
研发费用	12	46	59	74	89
财务费用	43	43	44	61	72
投资收益	-5	-1	-2	-3	-3
营业利润	-298	-180	-106	3	48
利润总额	-308	-179	-106	3	48
所得税	-48	-16	-10	0	4
净利润	-260	-163	-96	2	44
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-260	-163	-96	2	44
EPS(元)	-1.06	-0.66	-0.39	0.01	0.18

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	47	94	-235	86	191
净利润	-260	-163	-96	2	44
折旧摊销	82	77	99	100	100
净营运资金增加	41	91	294	93	41
其他	184	89	-532	-109	6
投资活动产生现金流	-10	-9	-26	-26	-26
净资本支出	-10	-9	-24	-24	-24
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-	0	-2	-3	-3
融资活动现金流	-41	16	335	27	-76
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-15	-35	379	88	-4
无息负债变化	95	420	253	296	320
净现金流	-3	101	74	87	89

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	-0.6%	6.1%	9.5%	12.0%	13.0%
EBITDA 率	-1.5%	-2.8%	4.8%	8.3%	8.7%
EBIT 率	-14.3%	-7.9%	-0.4%	4.1%	5.2%
税前净利润率	-48.5%	-12.0%	-5.6%	0.1%	1.7%
归母净利润率	-41.0%	-10.9%	-5.1%	0.1%	1.5%
ROA	-8.8%	-5.0%	-2.5%	0.1%	1.0%
ROE (摊薄)	-27.9%	-18.9%	-12.5%	0.3%	5.4%
经营性 ROIC	-4.4%	-6.1%	-0.4%	4.4%	6.9%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	69%	74%	80%	82%	82%
流动比率	0.67	0.72	0.93	1.16	1.46
速动比率	0.64	0.69	0.89	1.12	1.40
归母权益/有息债务	0.77	0.73	0.49	0.47	0.50
有形资产/有息债务	2.21	2.54	2.25	2.36	2.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	2,958	3,274	3,810	4,197	4,557
货币资金	162	274	348	434	523
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	677	1,016	1,448	1,703	1,924
应收票据	35	13	17	21	26
其他应收款 (合计)	22	31	39	49	59
存货	57	72	92	115	140
其他流动资产	31	37	37	37	37
流动资产合计	1,323	1,701	2,306	2,764	3,196
其他权益工具	10	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,286	1,203	1,114	1,026	938
在建工程	10	12	16	19	22
无形资产	95	89	98	106	113
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	9	9	9	9
非流动资产合计	1,635	1,574	1,503	1,433	1,361
总负债	2,026	2,412	3,043	3,428	3,744
短期借款	1,181	1,136	1,015	603	99
应付账款	713	1,045	1,279	1,553	1,851
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	12	19	19	19	19
流动负债合计	1,971	2,357	2,489	2,373	2,190
长期借款	0	0	500	1,000	1,500
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	23	23	23	23
非流动负债合计	55	54	554	1,054	1,554
股东权益	932	863	766	769	813
股本	246	246	246	246	246
公积金	810	910	910	910	915
未分配利润	-123	-286	-382	-380	-340
归属母公司权益	932	863	766	769	813
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	1.35%	1.41%	1.41%	1.41%	1.41%
管理费用率	18.92%	8.44%	5.06%	3.04%	2.89%
财务费用率	6.80%	2.90%	2.32%	2.56%	2.52%
研发费用率	1.81%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%
所得税率	16%	9%	9%	9%	9%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.19	0.38	-0.96	0.35	0.78
每股净资产	3.79	3.51	3.12	3.13	3.30
每股销售收入	2.58	6.08	7.73	9.65	11.64

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	Na	Na	Na	1763	95
PB	4.5	4.8	5.5	5.4	5.1
EV/EBITDA	Na	Na	62.8	29.4	23.1
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP