

中信特钢 (000708. SZ)

积极调整产品结构，盈利能力稳健

优于大市

核心观点

2024年公司归母净利润同比下降10%。2024年实现营收1092亿元(同比-4.2%)，归母净利润51.3亿元(-10.4%)，扣非归母净利润49.7亿元(-5.5%)，经营性净现金流107.4亿元(+0.8%)。2024年公司钢材销量1889万吨，同比持平，其中出口220万吨，同比减少18万吨。公司年度利润分配预案：向全体股东派发现金股利25.6亿元(含税)，占2024年归母净利润的49.95%。自2018年以来，公司已连续7年分红比例接近或超过50%，最近7年累计现金分红比例达到52.5%。

分板块来看，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。下游行业分布，汽车行业营收占比同比增加0.2个百分点，轴承行业营收占比同比增加0.3个百分点。各子公司情况，2024年兴澄特钢净利润37.6亿元，同比下降4.8%，净利率8.7%，同比下降0.4个百分点；2024年大冶特钢净利润7.6亿元，同比下降21%，净利率2.7%，同比下降0.6个百分点；青岛特钢净利润7.8亿元，同比增长121%，净利率3.3%，同比增加1.8个百分点；天津钢管净利润6.8亿元，净利率3.2%。

顶住行业周期波动，现金流强劲。近年来钢铁全行业面临下游需求恢复不振、钢材价格下跌、原料成本高企等挑战，行业整体效益处于近年来低位；行业总体过剩格局下，部分普钢企业向特钢转型，加剧特钢行业竞争，尤其是一般用途产品的同质化竞争。面对严峻局面，公司降本增效，根据下游需求变动灵活调整产品结构；另外保持较高比例研发开支，以保持产品升级迭代节奏，持续增强产品竞争力。从2024年经营情况来看公司顶住了行业周期波动，维持了强劲的现金流。同时公司积极谋划海外布局，明确了“资源+主业+分销”全产业链布局的国际化战略，遴选出重点项目进行推进并取得了积极进展。

风险提示：钢材需求下滑，市场竞争加剧，原辅料价格抬升。

投资建议：维持“优于大市”评级

预计2025-2027年收入1106/1120/1234亿元，归母净利润57.2/61.2/66.0亿元，同比增速11.5%/7.0%/7.9%；摊薄EPS分别为1.13/1.21/1.31元，当前股价对应PE分别为11.0/10.3/9.5x。公司作为特钢龙头企业，成长路径清晰，市场地位突出，经营业绩稳健，属于特钢行业稀缺标的，在行业整体承压的背景下，公司稳健经营体现弱周期属性。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	114,019	109,203	110,592	112,009	113,430
(+/-%)	15.9%	-4.2%	1.3%	1.3%	1.3%
净利润(百万元)	5721	5126	5718	6116	6598
(+/-%)	-19.5%	-10.4%	11.5%	7.0%	7.9%
每股收益(元)	1.13	1.02	1.13	1.21	1.31
EBIT Margin	6.2%	5.7%	6.4%	6.8%	7.2%
净资产收益率(ROE)	14.8%	12.5%	13.1%	13.1%	13.2%
市盈率(PE)	11.0	12.3	11.0	10.3	9.5
EV/EBITDA	11.7	11.6	10.9	10.3	9.9
市净率(PB)	1.63	1.54	1.44	1.34	1.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

钢铁·特钢II

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

12.48元

收盘价

62989/62989百万元

总市值/流通市值

17.28/10.31元

52周最高价/最低价

185.29百万元

近3个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中信特钢（000708.SZ）—特钢龙头经营稳健，降本增效凸显韧性》——2024-08-25

《中信特钢（000708.SZ）—2023年年报点评-产能提升，产品结构存提升空间》——2024-03-17

《中信特钢（000708.SZ）—2023年三季报点评-利润环比小幅下降，积极应对市场变化》——2023-11-01

《中信特钢（000708.SZ）—2023年中报点评-积极调整产品结构，公司业绩保持稳健》——2023-08-21

2024年公司归母净利润同比下降10%。2024年实现营收1092亿元(同比-4.2%)，归母净利润51.3亿元(-10.4%)，扣非归母净利润49.7亿元(-5.5%)，经营性净现金流107.4亿元(+0.8%)。2024年公司钢材销量1889万吨，同比持平，其中出口220万吨，同比减少18万吨。公司年度利润分配预案：向全体股东派发现金股利25.6亿元(含税)，占2024年归母净利润的49.95%。自2018年以来，公司已连续7年分红比例接近或超过50%，最近7年累计现金分红比例达到52.5%。合并利润表当中，其他收益11.1亿元同比增加5.8亿元，主要是增值税进项加计抵减。

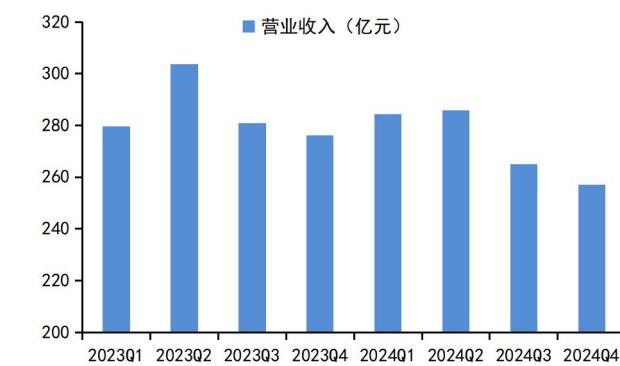
分板块来看，重点品牌产品轴承钢销量同比增长6%，能源用钢销量创历史新高。下游行业分布，汽车行业营收占比同比增加0.2个百分点，轴承行业营收占比同比增加0.3个百分点。各子公司情况，2024年兴澄特钢净利润37.6亿元，同比下降4.8%，净利率8.7%，同比下降0.4个百分点；2024年大冶特钢净利润7.6亿元，同比下降21%，净利率2.7%，同比下降0.6个百分点；青岛特钢净利润7.8亿元，同比增长121%，净利率3.3%，同比增加1.8个百分点；天津钢管净利润6.8亿元，净利率3.2%。

图1：中信特钢营业收入及增速（单位：亿元、%）



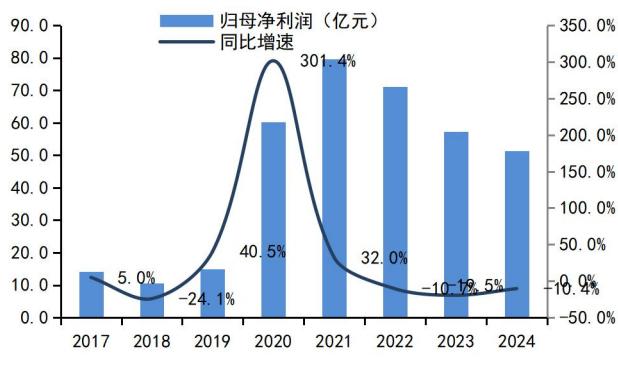
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中信特钢单季营业收入（单位：亿元）



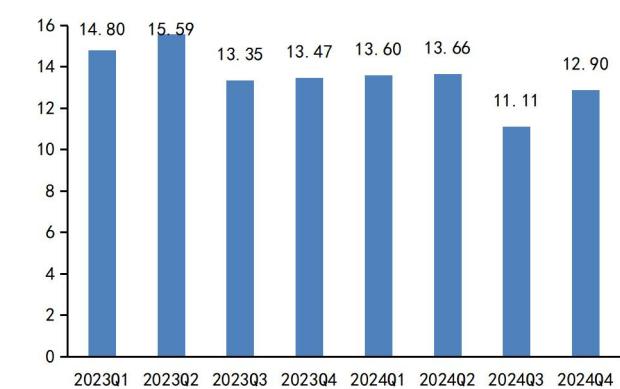
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中信特钢归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中信特钢单季归母净利润（单位：亿元）



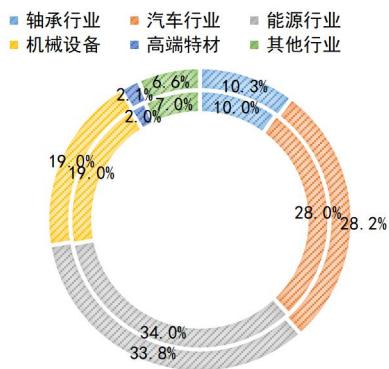
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司钢材销量


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率、净利率变化

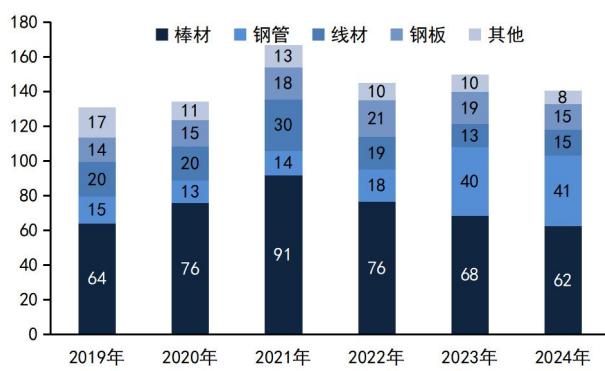

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司产品销售领域（外圈为2024年，内圈为2023年）


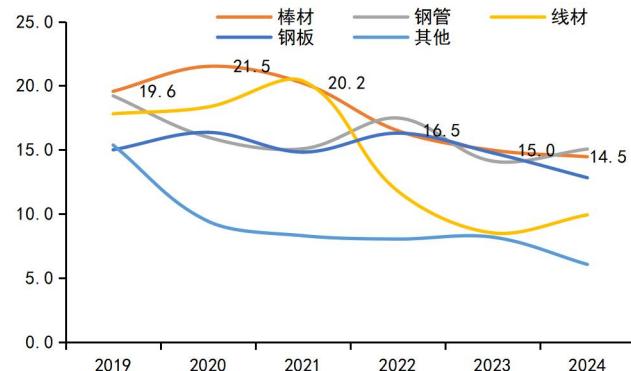
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司营业收入构成（亿元）

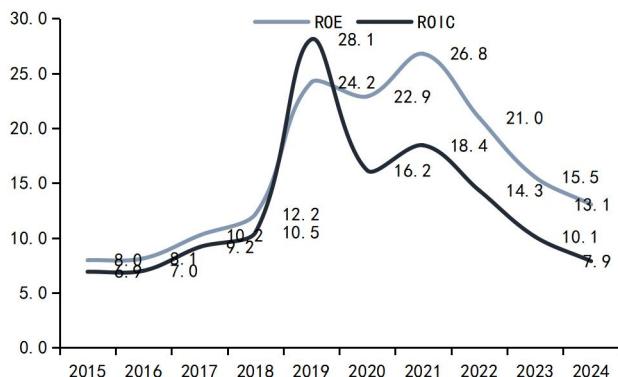

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司毛利润构成（亿元）


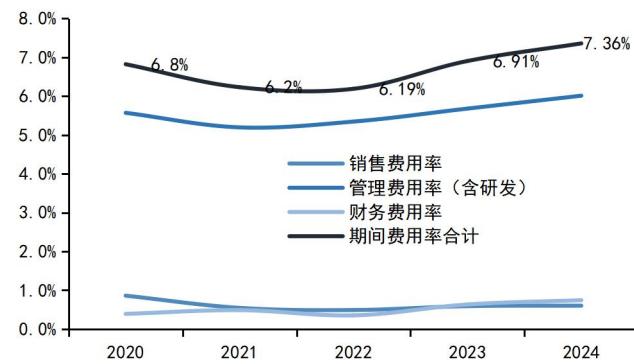
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司分产品毛利率（%）


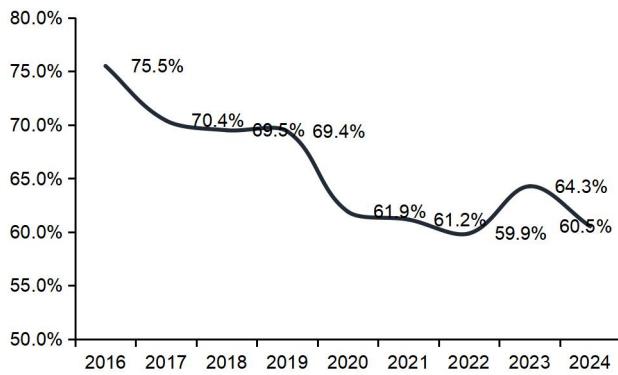
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：中信特钢 ROE、ROIC 变化情况（%）


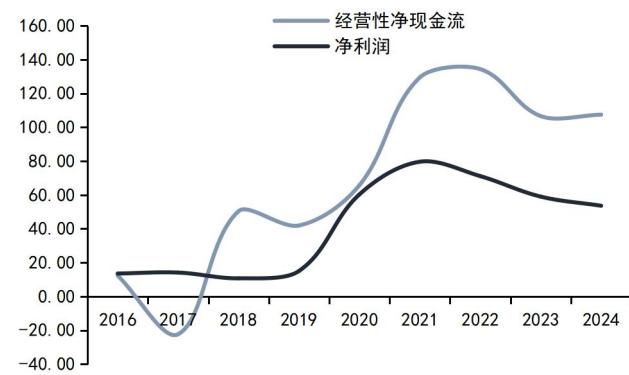
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：中信特钢期间费用率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图13：中信特钢资产负债率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图14：中信特钢经营性净现金流（亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

近年来钢铁全行业面临下游需求恢复不振、钢材价格下跌、原料成本高企等挑战，行业整体效益处于近年来低位；行业总体过剩格局下，部分普钢企业向特钢转型，加剧特钢行业竞争，尤其是一般用途产品的同质化竞争。面对严峻局面，公司降本增效，根据下游需求变动灵活调整产品结构；另外保持较高比例研发开支，以保持产品升级迭代节奏，持续增强产品竞争力。从2024年经营情况来看公司顶住了行业周期波动，维持了强劲的现金流。

投资建议：预计2025-2027年收入1106/1120/1234亿元，归母净利润57.2/61.2/66.0亿元，同比增速11.5%/7.0%/7.9%；摊薄EPS分别为1.13/1.21/1.31元，当前股价对应PE分别为11.0/10.3/9.5x。公司作为特钢龙头企业，成长路径清晰，市场地位突出，经营业绩稳健，属于特钢行业稀缺标的，在行业整体承压的背景下，公司稳健经营体现弱周期属性。维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	8478	8833	25495	33544	41933	营业收入	114019	109203	110592	112009	113430
应收款项	17681	14148	15150	15344	15538	营业成本	99038	95174	96136	96994	97762
存货净额	17214	16745	12564	12657	12750	营业税金及附加	744	618	608	616	624
其他流动资产	7856	7634	6636	6721	6806	销售费用	675	659	553	560	567
流动资产合计	51249	47361	59844	68265	77027	管理费用	2024	1962	1769	1792	1815
固定资产	54182	52302	47738	43021	38213	研发费用	4452	4602	4424	4480	4537
无形资产及其他	7811	7435	7139	6843	6546	财务费用	723	813	553	560	567
投资性房地产	2635	3075	3075	3075	3075	投资收益	(39)	219	0	0	0
长期股权投资	629	871	971	1071	1171	资产减值及公允价值变动	(464)	(637)	(500)	(500)	(500)
资产总计	116507	111043	118766	122274	126032	其他收入	(3781)	(3616)	(3924)	(3980)	(4037)
短期借款及交易性金融负债	12346	12636	12636	12636	12636	营业利润	6531	5943	6549	7006	7558
应付款项	22731	16859	20102	20251	20401	营业外净收支	27	(19)	0	0	0
其他流动负债	14464	12629	14061	14167	14274	利润总额	6559	5924	6549	7006	7558
流动负债合计	49540	42123	46799	47053	47310	所得税费用	661	565	655	701	756
长期借款及应付债券	21773	23018	23018	23018	23018	少数股东损益	177	233	177	189	204
其他长期负债	3558	2074	2174	2274	2374	归属于母公司净利润	5721	5126	5718	6116	6598
长期负债合计	25332	25092	25192	25292	25392	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	74872	67215	71991	72345	72702	净利润	5721	5126	5718	6116	6598
少数股东权益	3025	2898	2986	3081	3183	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	38609	40930	43789	46847	50146	折旧摊销	4681	5040	5326	5514	5605
负债和股东权益总计	116507	111043	118766	122274	126032	公允价值变动损失	464	637	500	500	500
						财务费用	723	813	553	560	567
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(9684)	(5408)	8990	(17)	(17)
每股收益	1.13	1.02	1.13	1.21	1.31	其它	35	63	88	95	102
每股红利	0.91	0.74	0.57	0.61	0.65	经营活动现金流	1217	5458	20621	12208	12789
每股净资产	7.65	8.11	8.68	9.28	9.94	资本开支	0	(2220)	(1001)	(1001)	(1001)
ROIC	9%	7%	9%	11%	12%	其它投资现金流	(20)	20	0	0	0
ROE	15%	13%	13%	13%	13%	投资活动现金流	1273	(2441)	(1101)	(1101)	(1101)
毛利率	13%	13%	13%	13%	14%	权益性融资	(34)	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	6%	6%	7%	7%	负债净变化	9212	1117	0	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	11%	12%	12%	支付股利、利息	(4584)	(3748)	(2859)	(3058)	(3299)
收入增长	16%	-4%	1%	1%	1%	其它融资现金流	(12162)	2601	0	0	0
净利润增长率	-19%	-10%	12%	7%	8%	融资活动现金流	(2940)	(2662)	(2859)	(3058)	(3299)
资产负债率	67%	63%	63%	62%	60%	现金净变动	(450)	355	16662	8049	8389
股息率	7.3%	6.0%	4.5%	4.9%	5.2%	货币资金的期初余额	8928	8478	8833	25495	33544
P/E	11.0	12.3	11.0	10.3	9.5	货币资金的期末余额	8478	8833	25495	33544	41933
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	企业自由现金流	0	3009	19706	11306	11901
EV/EBITDA	11.7	11.6	10.9	10.3	9.9	权益自由现金流	0	6727	18562	10439	11219

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032