

# 拐点浮现，分红高企，发力高端，前景可期

——中信特钢 2024 年报点评

## 核心观点

- **事件：公司近期发布 2024 年年报，全年实现营业收入 1092.03 亿元，同比下降 4.22%，全年实现归母净利润 51.26 亿元，同比下降 10.41%，实现扣非归母净利润 49.75 亿元，同比下降 5.48%。**
- **单季度看，公司 2024 年第四季度业绩环比改善显著。**公司 2024 年第四季度单季度实现归母净利润 12.90 亿元，环比增长 16.09%；实现扣非归母净利润 12.36 亿元，环比增长 15.47%，同比增长 14.87%；第四季度单季度毛利率为 14.39%，环比增长 1.88PCT，同比增长 2.90PCT，相较于 2024 年全年毛利率 12.85%改善显著。
- **深化品种结构升级，助力业绩稳定发展。**2024 年公司抓住轴承、新能源汽车等行业发展契机，实现重点品牌产品轴承钢销量同比增长 6%；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%；线材高效品种桥梁缆索、弹簧钢丝、紧固件用钢分别同比增长 30%、23%、20%；81 个“小巨人”项目全年销量 738 万吨，同比增长 10%；“两高一特”产品全年销量同比增长 23%。
- **新业务拓展亮点纷呈，高端产品应用前景可期。**2024 年公司面向前沿科技，着重研发大型风电、高铁、航空航天、3D 打印等领域用轴承钢、齿轮钢、高温合金、特种不锈钢、超高强度钢等高端产品。公司在机器人制造领域提供滚珠丝杠、RV 减速机关键材料、谐波减速机等关键材料，已实现批量供货，未来应用前景广阔。
- **持续稳健高分红。**公司高分红属性突出，根据公司公告，2024 年度公司分红预案拟每 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），占公司 2024 年度合并报表归母净利润的 49.95%，持续增强投资者回报。

## 盈利预测与投资建议

- 根据公司的经营计划，我们做出下调公司特钢销量、小幅下调公司产品毛利率等调整，预测公司 2025-2027 年每股收益为 1.12、1.20、1.28 元（2025-2026 年原预测值为 1.30、1.49 元）。根据可比公司 2025 年 14X 的 PE 估值，对应目标价 15.68 元，维持买入评级。

## 风险提示

公司产品结构转型升级进度低于预期风险、原材料价格上涨风险、公司降本幅度未及预期风险、特钢下游行业发展速度低于预期风险、宏观经济波动风险。

## 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	114,019	109,203	105,569	104,933	105,081
同比增长(%)	15.9%	-4.2%	-3.3%	-0.6%	0.1%
营业利润(百万元)	6,531	5,943	6,515	6,990	7,457
同比增长(%)	-22.8%	-9.0%	9.6%	7.3%	6.7%
归属母公司净利润(百万元)	5,721	5,126	5,630	6,048	6,444
同比增长(%)	-19.5%	-10.4%	9.8%	7.4%	6.5%
每股收益(元)	1.13	1.02	1.12	1.20	1.28
毛利率(%)	13.1%	12.8%	14.3%	14.7%	15.0%
净利率(%)	5.0%	4.7%	5.3%	5.8%	6.1%
净资产收益率(%)	15.3%	12.9%	12.9%	12.5%	12.5%
市盈率	11.2	12.5	11.3	10.6	9.9
市净率	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 投资评级

买入（维持）

股价（2025年04月01日）	12.65 元
目标价格	15.68 元
52 周最高价/最低价	16.69/10.31 元
总股本/流通 A 股（万股）	504,716/504,716
A 股市值（百万元）	63,847
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2025 年 04 月 02 日

## 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.62	3.86	10.87	-12.19
相对表现%	-1.49	3.92	12.07	-20.31
沪深 300%	-1.13	-0.06	-1.2	8.12



## 证券分析师

刘洋 021-63325888\*6084  
liuyang3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520010002  
香港证监会牌照：BTB487

## 相关报告

环比明显改善，特钢龙头或率先受益制造 2024-04-29  
业补库：——中信特钢 2024 一季报点评  
抵御行业逆风，积极推进新质生产力：—— 2024-03-24  
——中信特钢 2023 年报点评  
盈利底部浮现，销量创历史新高：——中 2023-08-23  
信特钢 2023 年中报点评

## 投资建议

根据公司的经营计划，我们做出下调公司特钢销量、小幅下调公司产品毛利率等调整，预测公司 2025-2027 年每股收益为 1.12、1.20、1.28 元（2025-2026 年原预测值为 1.30、1.49 元）。根据可比公司 2025 年 14X 的 PE 估值，对应目标价 15.68 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2025/4/1	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
久立特材	002318	26.35	1.52	1.53	1.76	1.97	17.30	17.28	14.94	13.37	
华菱钢铁	000932	5.08	0.74	0.29	0.43	0.50	6.91	17.27	11.81	10.09	
隆达股份	688231	15.91	0.22	0.27	0.55	0.72	70.93	58.93	28.90	22.08	
武进不锈	603878	5.63	0.63	0.44	0.55	0.64	8.98	12.88	10.29	8.74	
宝钢股份	600019	7.32	0.55	0.42	0.48	0.54	13.43	17.60	15.16	13.47	
	调整后平均						13.24	17.38	13.97	12.31	

数据来源：wind，东方证券研究所

## 风险提示

**公司产品结构转型升级进度低于预期风险。**若公司产品结构转型升级进度低于预期，则存在公司各产品盈利以及公司毛利率增速不及预期的风险。

**原材料价格上涨风险。**若钢铁生产原材料铁矿石、焦煤焦炭等产品价格上涨，则存在公司盈利增长不及预期的风险。

**公司降本幅度未及预期风险。**若公司降本幅度未及预期，则存在公司盈利增长不及预期的风险。

**特钢下游行业发展速度低于预期风险。**若特钢下游行业如汽车、机械制造业、航空航天、海洋工程等行业发展速度低于预期，则存在公司产品下游需求增长不及预期、公司盈利增长不及预期的风险。

**宏观经济波动风险。**若宏观经济恢复不及预期，则存在公司特钢产品产销量或盈利能力不及预期的风险。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,478	8,833	18,247	21,893	25,767	营业收入	114,019	109,203	105,569	104,933	105,081
应收票据、账款及款项融资	21,666	18,852	18,225	18,115	18,141	营业成本	99,038	95,174	90,476	89,522	89,273
预付账款	2,353	1,523	1,472	1,463	1,465	销售费用	675	659	649	649	649
存货	17,214	16,745	15,918	15,751	15,707	管理费用	2,024	1,962	1,932	1,932	1,932
其他	1,538	1,407	1,374	1,370	1,371	研发费用	4,452	4,602	4,539	4,512	4,519
<b>流动资产合计</b>	<b>51,249</b>	<b>47,361</b>	<b>55,237</b>	<b>58,591</b>	<b>62,451</b>	财务费用	723	813	1,143	1,013	938
长期股权投资	629	871	871	871	871	资产、信用减值损失	441	766	710	710	710
固定资产	50,357	48,933	49,647	50,032	50,181	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	3,790	3,334	3,071	2,898	2,812	投资净收益	(39)	219	150	150	150
无形资产	7,811	7,435	7,196	6,956	6,716	其他	(96)	497	245	244	245
其他	2,670	3,110	2,871	2,862	2,853	<b>营业利润</b>	<b>6,531</b>	<b>5,943</b>	<b>6,515</b>	<b>6,990</b>	<b>7,457</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>65,258</b>	<b>63,683</b>	<b>63,655</b>	<b>63,618</b>	<b>63,432</b>	营业外收入	80	59	62	67	63
<b>资产总计</b>	<b>116,507</b>	<b>111,043</b>	<b>118,892</b>	<b>122,209</b>	<b>125,883</b>	营业外支出	53	78	70	67	72
短期借款	8,670	9,019	9,019	9,019	9,019	<b>利润总额</b>	<b>6,559</b>	<b>5,924</b>	<b>6,507</b>	<b>6,990</b>	<b>7,447</b>
应付票据及应付账款	22,731	16,859	16,026	15,857	15,813	所得税	661	565	621	667	711
其他	18,140	16,246	16,121	16,100	16,105	<b>净利润</b>	<b>5,898</b>	<b>5,358</b>	<b>5,886</b>	<b>6,323</b>	<b>6,737</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>49,540</b>	<b>42,123</b>	<b>41,167</b>	<b>40,976</b>	<b>40,937</b>	少数股东损益	177	233	256	275	293
长期借款	17,015	18,132	18,132	18,132	18,132	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5,721</b>	<b>5,126</b>	<b>5,630</b>	<b>6,048</b>	<b>6,444</b>
应付债券	4,759	4,887	4,887	4,887	4,887	每股收益(元)	1.13	1.02	1.12	1.20	1.28
其他	3,558	2,074	4,961	4,961	4,961						
<b>非流动负债合计</b>	<b>25,332</b>	<b>25,092</b>	<b>27,979</b>	<b>27,979</b>	<b>27,979</b>						
<b>负债合计</b>	<b>74,872</b>	<b>67,215</b>	<b>69,146</b>	<b>68,955</b>	<b>68,916</b>						
少数股东权益	3,025	2,898	3,154	3,428	3,721	<b>主要财务比率</b>					
实收资本(或股本)	5,047	5,047	5,047	5,047	5,047						
资本公积	9,303	9,381	9,381	9,381	9,381	<b>成长能力</b>					
留存收益	23,487	25,762	31,393	34,626	38,046	营业收入	15.9%	-4.2%	-3.3%	-0.6%	0.1%
其他	772	740	772	772	772	营业利润	-22.8%	-9.0%	9.6%	7.3%	6.7%
<b>股东权益合计</b>	<b>41,634</b>	<b>43,828</b>	<b>49,746</b>	<b>53,254</b>	<b>56,967</b>	归属于母公司净利润	-19.5%	-10.4%	9.8%	7.4%	6.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>116,507</b>	<b>111,043</b>	<b>118,892</b>	<b>122,209</b>	<b>125,883</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率	13.1%	12.8%	14.3%	14.7%	15.0%
						净利率	5.0%	4.7%	5.3%	5.8%	6.1%
						ROE	15.3%	12.9%	12.9%	12.5%	12.5%
						ROIC	10.0%	7.9%	8.4%	8.3%	8.4%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	64.3%	60.5%	58.2%	56.4%	54.7%
						净负债率	61.6%	61.2%	35.0%	25.8%	17.4%
						流动比率	1.03	1.12	1.34	1.43	1.53
						速动比率	0.68	0.71	0.94	1.03	1.13
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	27.2	20.5	19.6	19.9	20.0
						存货周转率	6.9	5.4	5.3	5.4	5.5
						总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.13	1.02	1.12	1.20	1.28
						每股经营现金流	2.11	2.13	2.10	2.05	2.12
						每股净资产	7.65	8.11	9.23	9.87	10.55
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	11.2	12.5	11.3	10.6	9.9
						市净率	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	8.1	8.0	8.6	8.2	7.8
						EV/EBIT	12.5	13.4	11.8	11.3	10.8

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。