

中重科技(603135)

报告日期: 2025 年 05 月 13 日

聚焦海外突破，迎接业绩拐点

——中重科技 2024 年报&2025Q1 季报点评

投资要点

□ 2025 年一季报&2024 年年报速览

1) 收入&利润: 行业周期承压，海外订单蓄势

- 2024 年全年: 营收 9.6 亿元, yoy-14.4%; 归母净利润 0.6 亿元, yoy-69.0%; 扣非归母净利润 0.3 亿元, yoy-82.6%。业绩波动主要系下游钢铁价格下跌导致的钢铁企业资本开支缩减, 导致现有订单交付节奏延后、叠加行业竞争加剧, 新单毛利率下滑等因素影响。
- 2024 年 Q4: 营收 3.8 亿元, yoy39.3%; 归母净利润 0.5 亿元, yoy57.8%; 扣非归母净利润 0.4 亿, yoy103.4%。
- 2025 年 Q1: 营收 1.2 亿元, yoy0.8%; 归母净利润 0.1 亿元, yoy-10%; 扣非归母净利润 0.1 亿, yoy-14.9%。

2) 盈利能力: 产能建设+竞争加剧, 毛利率短期承压

- 2024 年全年: 毛利率 15.8%, 同比-12.9pct; 归母净利率 5.9%, 同比-10.4pct; 扣非归母净利率 3.1%, 同比-12.1pct。毛利率下滑主要系竞争加剧、及江苏智能装备生产基地建设导致固定成本攀升。
- 2024 年 Q4: 毛利率 14.4%, 同比-18.6pct; 归母净利率 13.1%, 同比+1.5pct; 扣非归母净利率 10.7%, 同比+3.4pct。
- 2025 年 Q1: 毛利率 19.8%, 同比-2.3pct, 环比有所修复; 归母净利率 11.7%, 同比-1.4pct; 扣非归母净利率 9.1%, 同比-1.7pct。

3) 费用端: 利息收入减少, 财务收益有所收窄

- 2024 年全年: 期间费用率合计为 6.2%, 同比 0.3pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/3.4%/4.1%/-1.9%, 同比变化-0.8/-0.5/0.4/1.2 pct。财务费用上升主要系利息收入减少。
- 2024 年 Q4: 期间费用率合计为 2.4%, 同比-2.5pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为-0.7%/2.3%/1.2%/-0.5%, 同比变化-3.3/-0.4/-1.9/3.1 pct。
- 2025 年 Q1: 期间费用率合计为 11.4%, 同比 2.7pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.8%/5.5%/6.0%/-1.0%, 同比变化-1.1/-0.9/-1.3/6.0 pct。

□ 分业务:

- **生产线:** 2024 年收入 6.7 亿元 (同比-24.5%), 毛利率 16.4% (同比-10.9pct)。
- **备品备件:** 2024 年收入 2.8 亿元 (同比+26.1%), 毛利率 13.2% (同比-18.2pct), 备品备件收入相对稳定。

□ 分区域:

- **海外:** 2024 年收入 1 亿元 (同比-73%), 毛利率 30.5% (同比+2.8pct)。公司正处于海外拓展期, 海外市场具备长期潜力。需求侧, 新兴市场城市化、工业化进程催生广阔增量空间, 以全球第二大产钢国印度为例, 2023 年印度人均钢铁表观消费量仅 93.4 千克, 与发达国家人均近 300 千克的水平差距明显, 增长空间广阔。公司 2024 年已斩获印度 CSLALLOYS 钢铁公司总包订单, 打开市场突破口。供给侧, 全球钢铁产能本土化趋势明确, 贸易壁垒加剧背景下, 自建产能诉求和设备输出相契合。
- **国内:** 2024 年收入 8.5 亿元 (同比 15.0%), 毛利率 13.7% (同比-14.7pct), 主要系钢铁企业减少资本开支。2025 年来, 国内钢铁限产信号渐强, 4 月 25 日, 中国钢铁工业协会副会长骆铁军表示, “在当前需求下滑、市场下行的背景下, 减产已是行业共识, 但尚未转化为统一行动。” 钢铁限产, 有望支撑钢价回升, 改善钢企盈利水平, 带来设备更新需求释放。

□ 订单展望:

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

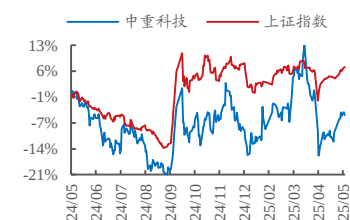
分析师: 王家艺

 执业证书号: S1230523080015
 wangjiayi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.48
总市值(百万元)	5,968.02
总股本(百万股)	629.54

股票走势图



相关报告

1 《内需周期再起, 出海头角崭露》2025.04.13

- 2024 年公司新增订单 6.5 亿元，海外订单占比超过 60%，客户覆盖南亚，东南亚，欧洲，非洲，中东，中亚等多个国家地区。2024 年期末订单达 18 亿元，为 2025 年业绩修复奠定基础。
- 2025 年 Q1，公司与福州星晟和实业签订 3.7 亿元热卷板生产线总包合同，项目地位于尼日利亚，新签非洲大单落地，海外拓展持续深化。

□ 盈利预测与估值：

公司作为智能冶金设备龙头，短期看，海外订单放量有望支撑业绩修复；中长期看，国内更新周期将至、全球自建钢铁产能的趋势明确。我们认为公司开始发力海外市场，目前在手订单结构切换，业绩拐点初现。预计 2025-2027 年公司营收 14.5/17/20.1 亿元，同比+51.5%/+17.7%/+17.7%，归母净利润 2.4/3.3/3.8 亿元，同比+329.2%/+35.3%/+15.5%，当前市值对应 PE 为 24.7/18.2/15.8X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

钢铁行业周期性波动、海外拓展不及预期、贸易摩擦等

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	956	1,449	1,704	2,005
(+/-) (%)	-14.38%	51.49%	17.65%	17.65%
归母净利润	56	242	327	378
(+/-) (%)	-69.03%	329.19%	35.33%	15.50%
每股收益(元)	0.09	0.38	0.52	0.60
P/E	105.90	24.67	18.23	15.79
ROE(%)	1.87%	7.42%	9.13%	9.54%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,196	3,785	4,107	4,538
现金	1,149	1,873	1,982	2,106
交易性金融资产	619	619	619	619
应收账款	546	630	765	873
其它应收款	3	8	9	11
预付账款	169	135	148	181
存货	282	331	368	435
其他	428	190	216	312
非流动资产	622	753	917	1,030
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	491	601	753	850
无形资产	66	82	91	104
在建工程	21	27	30	34
其他	43	43	43	43
资产总计	3,818	4,538	5,025	5,568
流动负债	766	1,246	1,405	1,570
短期借款	11	11	11	11
应付款项	335	460	503	581
预收账款	0	0	0	0
其他	420	774	891	978
非流动负债	36	35	35	35
长期借款	0	0	0	0
其他	36	35	35	35
负债合计	802	1,280	1,439	1,605
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,016	3,258	3,585	3,963
负债和股东权益	3,818	4,538	5,025	5,568

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(59)	921	357	316
净利润	56	242	327	378
折旧摊销	51	59	73	79
财务费用	0	0	0	0
投资损失	(8)	(2)	(3)	0
营运资金变动	(198)	615	(54)	(141)
其它	39	7	13	0
投资活动现金流	(245)	(196)	(248)	(192)
资本支出	(48)	(198)	(250)	(192)
长期投资	(197)	0	0	0
其他	0	2	3	0
筹资活动现金流	(105)	(1)	(0)	(0)
短期借款	11	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(116)	(1)	(0)	(0)
现金净增加额	(410)	724	109	124

利润表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	956	1449	1704	2005
营业成本	805	1073	1214	1415
营业税金及附加	9	12	14	17
营业费用	6	17	20	24
管理费用	32	51	60	70
研发费用	39	61	72	80
财务费用	(18)	(14)	(17)	(20)
资产减值损失	(10)	0	0	0
公允价值变动损益	8	0	0	0
投资净收益	8	2	3	0
其他经营收益	18	26	34	0
营业利润	61	271	365	418
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	61	271	365	418
所得税	5	29	38	40
净利润	56	242	327	378
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	56	242	327	378
EBITDA	80	316	421	477
EPS (最新摊薄)	0.09	0.38	0.52	0.60

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-14.38%	51.49%	17.65%	17.65%
营业利润	-70.75%	343.94%	34.77%	14.50%
归属母公司净利润	-69.03%	329.19%	35.33%	15.50%
获利能力				
毛利率	15.81%	25.95%	28.77%	29.43%
净利率	5.89%	16.70%	19.21%	18.86%
ROE	1.87%	7.42%	9.13%	9.54%
ROIC	0.88%	7.00%	8.67%	9.05%
偿债能力				
资产负债率	21.00%	28.21%	28.65%	28.82%
净负债比率	-37.69%	-57.11%	-54.94%	-52.83%
流动比率	4.17	3.04	2.92	2.89
速动比率	3.10	2.51	2.40	2.30
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.35	0.36	0.38
应收账款周转率	2.22	3.37	3.58	3.62
应付账款周转率	3.28	3.90	4.03	4.15
每股指标(元)				
每股收益	0.09	0.38	0.52	0.60
每股经营现金	-0.09	1.46	0.57	0.50
每股净资产	4.79	5.18	5.70	6.30
估值比率				
P/E	105.90	24.67	18.23	15.79
P/B	1.98	1.83	1.66	1.51
EV/EBITDA	55.46	11.61	8.44	7.20

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>