

苦练内功待厚积薄发 25 年有望迎戴维斯双击

中金公司 2025 年 3 月 26 日

核心观点：

2024 业绩低于我们预期。公司公布 2024 年业绩全年实现营业收入 1446.9 亿元，同比-12.0%；归母净利润 20.32 亿元，同比-60.0%。因行业景气度下滑公司业绩低于我们预期。

1) 需求低迷致产销及钢材售价有所下滑。公司全年长材/板材/管材销量分别为 857/1493/180 万吨，同比-17.6%/+4.33%/-0.55%；吨钢售价分别为 3606/4462/6493 元/吨，同比-8.1%/-8.7%/-6.0%。2) 期间费用率略有上升。24 年公司期间费用率同比+0.23ppt 至 2.04%，其中管理费用率同比+0.13ppt 至 1.52%。3) 自由现金流表现良好。24 年自由现金流 226.2 亿元，底部周期展现较强行业地位。4) 期间有效税率明显上升。24 年有效税率同比上升 11.4ppt 至 22.7%。5) 其他收益增加。24 年其他收益同比上升 117%至 22.6 亿元，主要得益于增值税加计抵减。

发展趋势。苦练内功进一步强化核心竞争力，25 年有望厚积薄发。我们观察到公司在行业底部仍坚定推进特钢转型升级战略：24 年研发人员及博士占比持续上升，品种钢占比稳步提升，且硅钢/特钢长材/汽车高强钢及高端宽厚板产线陆续投产，25 年有望放量贡献盈利增量。我们认为不断提升的研发力及产品力是公司中长期实现 ROE 中枢上升的重要驱动力。此外，公司在 24 年积极调整炉料结构，推进近服役年限的高炉大修深化降本，超低排放改造工作进入收尾阶段，

公司已将部分成本前置以实现远期更强的成本竞争力。我们认为公司向内深挖已实现核心竞争力的进一步提升，不断加快从钢材生产商向“制造+服务”的转型，我们看好公司 25 年较行业超额利润的扩张。

市值管理积极变化明显，看好公司 25 年迎戴维斯双击。24 年公司分红比例同比+2.7ppt 至 34.0%。公司加大回购力度，公告用 2-4 亿元资金回购股份，使 24 年现金分红和拟股份回购金额达 8.9-10.9 亿元，占 24 年归母净利润 43.83%-53.68%，彰显管理层对未来发展的信心及对股东回报的高度重视。

此外，我们观察到 1Q25 国家发改委提出的产量调控，行业格局有望改善，公司盈利周期有望逐渐走出低谷，我们看好公司 25 年盈利估值双升。

盈利预测与估值。考虑到品种钢占比不断提升，公司盈利周期有望修复，我们上调 25e 净利润 3.2%至 41.9 亿元，引入 26e 净利润 50.1 亿元，当前股价对应 25/26e8.7/7.3x P/E。考虑到产量调控背景下市场预期出现改善，作为公司股价催化剂，我们维持跑赢行业评级和上调目标价 39.7%至 7.0 元，对应 25/26e11.5/9.6x P/E，隐含 32.1%上行空间。

风险提示：建筑业链条需求大幅低于预期；出口下滑超预期等。