

## 高端产能不断释放，品种结构加速优化

2025 年 03 月 23 日

➤ **事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年，公司实现营收 1446.85 亿元，同比下降 12.03%；归母净利润 20.32 亿元，同比下降 59.99%；扣非归母净利润亏损 13.06 亿元，同比下降 72.10%。2024Q4，公司实现营收 330.18 亿元，环比下降 7.55%，同比下降 25.29%；归母净利润 2.61 亿元，环比下降 40.68%，同比下降 73.22%；扣非归母净利-1.87 亿元，同环比转亏。基本符合此前业绩预告中值。

➤ **点评：销量与毛利率同比下滑**

① **量：销量同比下滑。**24 年公司钢材销量 2530 万吨，同比减少 123 万吨。分产品来看，棒材/线材/宽厚板/热卷/冷卷/镀层板/钢管销量分别为 475/382/585/448/205/255/180 万吨，同比-209/+26/-11/+34/+13/+26/-1 万吨，主要减量来自于棒材，板材、线材销量同比增加。

② **利：毛利率小幅下滑。**24 年公司毛利率 7.21%，同比减少 2.51pct，长材/板材/钢管毛利率分别为 2.08%/9.91%/8.62%，同比-2.82/-5.40/-4.70pct。24Q4，公司毛利率 6.79%，环比减少 0.44pct，同比减少 1.66pct。

③ **分红预案：拟每 10 股派发现金股利 1.00 元（含税），合计派发现金 6.9 亿元（含税），占全年归母净利润的 33.99%。**

➤ **未来核心看点：高端产能不断释放，品种结构加速优化**

① **高端产能不断释放。**近年来，华菱湘钢精品高速线材生产线项目、华菱涟钢冷轧硅钢一期一步按期投运、VAMA 二期顺利投产。未来公司将加快推进华菱湘钢板材精整和表面处理中心、棒材精整线三期，华菱涟钢硅钢二期一步、冷轧高端家电板，华菱衡钢特大口径连轧管等项目建设，并快速实现达产达效，增强精品制造能力，助推品种和质效持续提升。

② **品种结构加速优化。**公司瞄准工业用钢领域高端化转型方向，全年实现 26 个高精尖产品首发，18 个钢种国产替代进口，重点品种钢销量占比达到 65%，较 2023 年再提升 2 个百分点，在能源和油气、造船和海工、基建和桥梁、工程机械以及新能源、新材料等细分领域建立了领先优势。

③ **系统降本创效取得新成绩。**公司努力消除由“精料方针”向“精料和经济料相结合方针”转变对铁水成本带来的影响，华菱湘钢转炉钢铁料消耗、华菱涟钢 7#高炉燃料比、阳春新钢铁水成本等指标排名行业前列；公司持续加强二次能源回收利用，年自发电量达 96.7 亿 kWh，同比增加 4.47 亿 kWh。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司作为湖南龙头企业，高端产能不断释放，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润依次为 22.90/25.83/30.08 亿元，对应 3 月 21 日收盘价，PE 为 16x、14x 和 12x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目进程不及预期；下游需求不及预期；原材料价格大幅波动。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	144,685	147,118	150,369	155,116
增长率 (%)	-12.0	1.7	2.2	3.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,032	2,290	2,583	3,008
增长率 (%)	-60.0	12.7	12.8	16.4
每股收益 (元)	0.29	0.33	0.37	0.44
PE	18	16	14	12
PB	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.40 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

### 相关研究

1. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2024 年半年报点评：产线结构加快升级，精细化管理降本增效-2024/08/29
2. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2024 年一季报点评：Q1 业绩承压，产线结构加快升级-2024/04/30
3. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2023 年年报点评：区域龙头，产线升级提速高端化转型进程-2024/04/01
4. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2023 年三季报点评：区域钢铁龙头，产品结构持续优化-2023/10/31
5. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2023 半年报点评：业绩韧性显现，产品结构优化加快-2023/08/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	144,685	147,118	150,369	155,116
营业成本	134,455	136,508	139,190	143,153
营业税金及附加	709	678	693	715
销售费用	489	466	476	491
管理费用	1,663	1,644	1,680	1,733
研发费用	5,722	5,937	6,068	6,260
EBIT	3,841	4,168	4,599	5,179
财务费用	88	93	106	55
资产减值损失	-14	-50	-51	-53
投资收益	478	466	476	491
营业利润	4,220	4,491	4,917	5,562
营业外收支	-79	0	0	0
利润总额	4,141	4,491	4,917	5,562
所得税	942	1,021	1,118	1,265
净利润	3,200	3,470	3,799	4,297
归属于母公司净利润	2,032	2,290	2,583	3,008
EBITDA	7,860	8,528	9,423	10,381

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,056	8,627	8,204	8,547
应收账款及票据	4,555	4,867	4,978	5,140
预付款项	2,524	2,978	3,037	3,123
存货	12,020	12,557	12,803	13,168
其他流动资产	35,025	35,641	35,765	35,945
流动资产合计	65,181	64,670	64,788	65,923
长期股权投资	1,214	1,680	2,156	2,647
固定资产	54,668	55,793	54,820	53,489
无形资产	5,573	5,561	5,543	5,528
非流动资产合计	82,925	84,414	83,808	82,959
资产合计	148,106	149,083	148,596	148,882
短期借款	8,757	8,757	8,757	8,757
应付账款及票据	36,392	35,362	34,532	33,946
其他流动负债	25,204	25,441	25,673	26,015
流动负债合计	70,353	69,560	68,962	68,719
长期借款	10,851	9,851	6,851	3,851
其他长期负债	1,758	1,755	1,754	1,761
非流动负债合计	12,609	11,606	8,605	5,612
负债合计	82,962	81,166	77,567	74,331
股本	6,909	6,909	6,909	6,909
少数股东权益	11,488	12,667	13,883	15,172
股东权益合计	65,143	67,917	71,029	74,551
负债和股东权益合计	148,106	149,083	148,596	148,882

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-12.03	1.68	2.21	3.16
EBIT 增长率	-45.84	8.52	10.32	12.62
净利润增长率	-59.99	12.71	12.81	16.44
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	6.84	7.21	7.43	7.71
净利润率	1.41	1.56	1.72	1.94
总资产收益率 ROA	1.37	1.54	1.74	2.02
净资产收益率 ROE	3.79	4.14	4.52	5.07
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.93	0.93	0.94	0.96
速动比率	0.33	0.31	0.31	0.32
现金比率	0.16	0.12	0.12	0.12
资产负债率 (%)	56.02	54.44	52.20	49.93
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	10.04	10.59	10.59	10.59
存货周转天数	32.68	33.71	33.71	33.71
总资产周转率	1.02	0.99	1.01	1.04
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.29	0.33	0.37	0.44
每股净资产	7.77	8.00	8.27	8.59
每股经营现金流	0.84	0.74	1.08	1.20
每股股利	0.10	0.10	0.11	0.13
<b>估值分析</b>				
PE	18	16	14	12
PB	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.52	6.01	5.43	4.93
股息收益率 (%)	1.85	1.84	2.08	2.42

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,200	3,470	3,799	4,297
折旧和摊销	4,019	4,360	4,824	5,202
营运资金变动	-915	-2,784	-1,208	-1,103
经营活动现金流	5,778	5,138	7,434	8,307
资本开支	-4,720	-5,378	-3,736	-3,853
投资	-9,735	0	0	0
投资活动现金流	-14,259	-5,378	-3,736	-3,853
股权募资	195	0	0	0
债务募资	4,988	-1,000	-3,000	-3,000
筹资活动现金流	12,535	-2,189	-4,120	-4,112
现金净流量	4,203	-2,430	-422	342

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048