

深耕高端制造领域，品种钢占比持续提升

——华菱钢铁（000932.SZ）2024 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年03月25日

当前价格（元）	5.30
52周价格区间（元）	3.32-5.98
总市值（百万元）	36,615.75
流通市值（百万元）	36,615.30
总股本（万股）	690,863.25
流通股（万股）	690,854.66
近一月换手（%）	43.46

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

相关阅读

事件：

2024年，公司实现总营业收入1,446.85亿元，同比减少12.03%；实现归母净利润20.32亿元，同比减少59.99%；毛利率7.21%，同比减少2.51pct。

观点：

➤ 行业效益整体承压下行，公司积极调整产品结构。报告期内，公司板材、长材、钢管、其他收入的营收占比分别为46.04%、21.36%、8.48%、23.73%，毛利率分别为9.91%、2.08%、8.62%、4.51%，2024年钢铁行业整体效益同比降幅明显，面对新市场环境和下游钢材消费结构的变化，公司积极调整产品结构，虽然钢材产品营收及利润均同比下降，但板材占比提升3.53%，长材占比下降3.46%，高毛利产品占比提升。

➤ 深耕高端制造领域，品种钢占比持续提升。公司已形成板管棒线兼有、普特结合、专业化分工的生产格局，主体产线及技术装备达到国内领先水平，2024年公司品种钢销量不断提升，占比由2016年32%提升至2024年65%，品种结构逐步迈向中高端，从2024年公司产品下游销量占比来看，能源及电力、汽车、船舶及海洋工程、工程机械、其他装备制造领域产品销量同比增加，占比分别为19.13%、15.08%、11.54%、7.91%、5.87%，公司有望基于高端定位和个性化需求持续提升品种钢占比，推动品种结构升级，加快产品由“优钢”向“特钢”领域转型。

➤ 重视股东回馈，分红政策持续稳定。公司关于现金分红的规定，同时兼顾提质增效、节能环保、智能制造等领域的资本性支出需要，公司2024年年度利润分配预案拟向全体股东每10股派发现金股利1.00元（含税），共计派发现金6.91亿元，占公司2024年归母净利润比例约为34%。

➤ 盈利预测及投资评级：预计公司2025-2027年归母净利润分别为28.64/32.83/33.66亿元，当前股价对应PE为12.8/11.2/10.9倍，我们选取中信特钢、南钢股份、方大特钢作为可比公司，对应可比公司PE为21.8/12.7/11.4，公司作为湖南龙头企业，产品结构持续优化，利润水平有望回升，首次覆盖给予公司“增持”评级。

➤ 风险提示：上游原材料价格大幅上涨，下游需求进一步下降，出口业务大幅下滑，新增业务不及预期，宏观经济波动风险，数据

的引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	163,897	144,112	147,289	150,235	154,742
增长率（%）	-2.50	-12.07	2.20	2.00	3.00
归母净利润（百万元）	5,079	2,032	2,864	3,283	3,366
增长率（%）	-20.38	-59.99	40.97	14.63	2.52
ROE（%）	10.32	4.91	5.88	6.55	6.42
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.74	0.29	0.41	0.48	0.49
市盈率（P/E）	7.0	14.2	12.8	11.2	10.9
市净率（P/B）	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2025/3/25	EPS（元）					PE				
		收盘价(元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
000708.SZ	中信特钢	12.99	1.13	1.02	1.02	1.17	1.27	12.4	11.2	12.8	11.1	10.2
600282.SH	南钢股份	4.81	0.34	0.37	0.41	0.46	0.48	10.7	12.8	11.7	10.5	10.0
600507.SH	方大特钢	4.37	0.30	0.11	0.11	0.26	0.31	15.6	37.8	40.8	16.7	13.9
可比公司平均值		7.39	0.59	0.50	0.51	0.63	0.69	12.9	20.6	21.8	12.7	11.4
000932.SZ	华菱钢铁	5.30	0.74	0.29	0.41	0.48	0.49	7.0	14.2	12.8	11.2	10.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所（华菱钢铁、南钢股份业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 2：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	66,648	65,181	70,318	66,538	72,221	营业收入	163,897	144,112	147,289	150,235	154,742
现金	5,616	11,056	11,300	11,526	11,872	营业成本	148,486	134,260	135,759	137,605	141,594
应收票据及应收账款	5,975	4,555	4,796	4,938	5,125	税金及附加	653	709	725	739	761
其他应收款	99	38	102	41	106	销售费用	446	489	501	526	573
预付账款	4,136	2,524	4,283	2,660	4,491	管理费用	1,711	1,663	1,619	1,693	1,722
存货	14,554	12,020	14,850	12,385	15,640	研发费用	6,828	5,722	5,818	6,009	6,267
其他流动资产	36,269	34,987	34,987	34,987	34,987	财务费用	72	88	73	35	1
非流动资产	66,484	82,925	83,272	83,403	83,324	资产和信用减值损失	-80	-77	-79	-88	-83
长期股权投资	1,000	1,214	1,445	1,668	1,894	其他收益	1,038	2,257	1,851	1,986	1,941
固定资产	53,536	54,668	54,517	54,276	53,915	公允价值变动收益	4	0	-20	-19	-20
无形资产	5,736	5,573	5,242	4,910	4,579	投资净收益	470	478	475	476	476
其他非流动资产	6,213	21,470	22,068	22,548	22,936	资产处置收益	-0	3	2	2	2
资产总计	133,133	148,106	153,591	149,940	155,545	营业利润	7,491	4,220	5,023	5,985	6,139
流动负债	51,872	70,353	74,012	69,358	74,276	营业外收入	38	43	42	42	42
短期借款	3,051	8,757	15,464	12,713	18,120	营业外支出	42	122	96	104	101
应付票据及应付账款	26,307	36,392	35,549	34,312	32,855	利润总额	7,487	4,141	4,969	5,923	6,080
其他流动负债	22,514	25,204	22,998	22,334	23,301	所得税	847	942	941	1,197	1,202
非流动负债	16,919	12,609	11,098	8,377	5,337	净利润	6,640	3,200	4,028	4,726	4,877
长期借款	15,574	10,851	9,340	6,619	3,579	少数股东损益	1,561	1,168	1,164	1,443	1,511
其他非流动负债	1,345	1,758	1,758	1,758	1,758	归属母公司净利润	5,079	2,032	2,864	3,283	3,366
负债合计	68,791	82,962	85,110	77,736	79,613	EBITDA	11,961	8,848	9,253	10,419	10,756
少数股东权益	11,082	11,488	12,652	14,095	15,606	EPS (元)	0.74	0.29	0.41	0.48	0.49
股本	6,909	6,909	6,909	6,909	6,909						
资本公积	13,907	13,907	13,907	13,907	13,907						
留存收益	32,438	32,881	35,500	38,572	41,742						
归属母公司股东权益	53,260	53,656	55,829	58,110	60,327						
负债和股东权益	133,133	148,106	153,591	149,940	155,545						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,273	5,778	2,361	10,264	2,662
净利润	6,640	3,200	4,028	4,726	4,877
折旧摊销	3,846	4,010	3,649	3,857	4,069
财务费用	72	88	73	35	1
投资损失	-470	-478	-475	-476	-476
营运资金变动	-4,807	-915	-5,011	2,017	-5,911
其他经营现金流	-8	-127	97	104	101
投资活动现金流	-15,997	-14,259	-3,539	-3,528	-3,533
资本支出	6,209	4,726	3,765	3,764	3,765
长期投资	-10,066	-10,130	-231	-223	-226
其他投资现金流	279	598	457	460	457
筹资活动现金流	5,989	12,535	-9,066	-3,631	-3,236
短期借款	-1,564	5,707	6,707	-2,752	5,407
长期借款	4,662	-4,723	-1,511	-2,721	-3,040
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-72	0	0	0	0
其他筹资现金流	2,963	11,552	-14,262	1,841	-5,603
现金净增加额	-4,544	4,203	-10,244	3,105	-4,106

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-2.50	-12.07	2.20	2.00	3.00
营业利润同比增速(%)	-14.03	-43.66	19.03	19.16	2.57
归属于母公司净利润同比增速(%)	-20.38	-59.99	40.97	14.63	2.52
获利能力					
毛利率(%)	9.40	6.84	7.83	8.41	8.50
净利率(%)	4.05	2.22	2.74	3.15	3.15
ROE(%)	10.32	4.91	5.88	6.55	6.42
ROIC(%)	9.50	4.66	5.37	6.43	6.23
偿债能力					
资产负债率(%)	51.67	56.02	55.41	51.84	51.18
净负债比率(%)	26.27	23.92	25.59	16.38	18.24
流动比率	1.28	0.93	0.95	0.96	0.97
速动比率	0.40	0.33	0.32	0.34	0.33
营运能力					
总资产周转率	1.30	1.02	0.98	0.99	1.01
应收账款周转率	33.57	31.28	36.50	36.50	35.50
应付账款周转率	14.38	13.28	9.00	10.00	12.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.29	0.41	0.48	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.84	0.34	1.49	0.39
每股净资产(最新摊薄)	7.71	7.77	8.08	8.41	8.73
估值比率					
P/E	7.0	14.2	12.8	11.2	10.9
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.25	6.93	6.96	5.77	5.92

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046