

品种钢占比持续提升 自由现金流由负转正

光大证券 2025 年 3 月 23 日

核心观点：

公司发布 2024 年年报，全年实现营业总收入 1446.85 亿元，同比-12.03%，归母净利润 20.32 亿元，同比-59.99%；四季度，公司实现营业总收入 330.18 亿元，同比-25.29%，环比-7.55%；归母净利润 2.61 亿元，同比-73.22%，环比-40.68%。

2024 年钢材销量同比-4.64%，吨钢毛利同比-38.16%： 2024 年公司实现钢材销量 2530 万吨，同比-4.64%，吨钢价格为 4339.21 元，同比-6.59%，吨钢毛利为 191.33 元，同比-38.16%。

2024 年研发费用率为 3.95%，品种钢占比同比提升 2pct 至 65%： 2024 年，公司研发投入 57.22 亿元，研发费用率为 3.95%；持续研发投入有效支撑技术升级，2024 年公司重点品种钢销量 1641 万吨，占比 65%，较 2023 年提升 2 个百分点。

2024 年公司折旧总额创近 13 年以来新高水平，自由现金流由负转正。公司折旧总额连续第三年增长，2024 年达 40.2 亿元，创 2012 年以来新高水平，同比增长 1.6 亿元；自由现金流为 10.52 亿元，同比实现由负转正；分红比例为 33.99%，对应当前股价，股息率为 1.85%。

VAMA 汽车板子公司引领汽车行业轻量化发展趋势，全年净利润为 20.49 亿元： 2024 年汽车板公司成功开发内外双门环、钢制电池包等部件的创新应用， 通过多零件集成 (Mult Partintegration)激光拼

焊和热成形技术相结合等工艺的创新探索，持续满足汽车行业对高强度、高韧性材料不断增长的需求，引领汽车行业轻量化发展趋势。2024 年汽车板子公司净利润为 20.49 亿元。

引进投资者现金增资电磁材料公司 15 亿元，加快推进项目建设落地：3 月 17 日，公司公告拟通过公开征集方式引入外部投资者现金再增资不超过 15 亿元，并保持华菱涟钢对电磁材料公司的控股比例不低于 51%，有利于加快推进项目建设落地。电磁材料公司硅钢一期第一步工程已于 2023 年 6 月 30 日投产，已实现 20 万吨无取向硅钢成品生产能力；硅钢二期第一步工程正在加快推进，预计 2025 年内新增 20 万吨无取向硅钢成品及 10 万吨取向硅钢成品生产能力。

盈利预测、估值与评级：由于行业盈利下滑，我们下调公司 2025-2026 年公司归母净利润预测 25.53%、18.30%至 23.04、26.85 亿元，新增 2027 年归母净利润为 31.05 亿元，华菱钢铁作为钢铁行业龙头企业，品种结构有望进一步高端化，维持公司“增持”评级。

风险提示：原材料价格维持高位；品种钢占比提升不及预期。