

产品结构持续优化 关注后续盈利弹性

申万宏源 2025 年 3 月 24 日

核心观点：

公司发布 2024 年报，业绩符合市场预期。报告期内，公司实现营业总收入 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%。公司四季度单季归母净利润 2.61 亿元，同比下降 73.22%，环比三季度下降 40.68%，整体符合市场预期。

品种结构持续优化，单吨盈利具有韧性。2024 年公司实现钢材产量 2515 万吨，同比下降 3.06%；钢材销量 2530 万吨，同比下降 4.63%；吨钢售价约 4339 元/吨，同比下降 6.6%；吨钢成本约 4011 元/吨，同比下降 2.26%；吨钢毛利约 328 元/吨，同比下降 39.44%。

报告期内，公司产销量整体有所回落，不过产品结构有所优化，品种钢销量占比从 2023 的 63% 提升至 2024 年的 65%，有效降低了利润波动，在当前钢铁行业普遍亏损的情况下，吨钢盈利能力体现出一定韧性。

研发费用有所回落，带动期间费用整体同比下降。报告期内，公司期间费用合计约 79.62 亿元，同比下降 12.09%，其中：管理费用 16.63 亿元，同比下降 2.8%；销售费用 4.89 亿元，同比增长 9.6%；财务费用 0.88 亿元，同比增长 21.7%；研发费用约 57.22 亿元，同比下降 16.19%。

持续扩展海外市场，高端产品出口量同比提升。2024 年，公司加大国际化布局，持续拓展海外高端市场，全年完成高端钢材产品出口销量 168 万吨，同比增长 7.68%，海外收入在营业收入中占比 8.13%，同比提升 2.33 个百分点。

投资分析意见：受宏观经济下行影响，板材景气度有所回落，叠加行业竞争加剧，钢价整体有所回落，我们下调 2025-2026 年公司板材均价至 4408、4457 元/吨（原预测分别为 4711、4763 元/吨），下调 2025-2026 年归母净利润预测至 23.4/27.62 亿元（原预测分别为 31.75/37.63 亿元），并新增 2027 年归母净利润预测 31.37 亿元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 16 倍、13 倍和 12 倍。可比公司参考同样产品结构以板材为主的宝钢股份（汽车板、硅钢业务与公司可比）、南钢股份（宽厚板业务与公司可比）、首钢股份（硅钢业务与公司可比），25-26 年平均 PE 分别为 24 倍、20 倍，故公司估值水平较低；且随着公司不断优化产品结构，预计盈利能力高的品种钢占比将持续提升，利润水平有望企稳回升，因此维持“买入”评级。

风险提示：公司产销量下降；下游需求大幅回落；原材料成本大幅上涨