



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 年 08 月 29 日

➤ **事件概述：**公司发布 2023 年半年报：2023H1，公司实现营收 795.56 亿元，同比减少 6%；归母净利润 25.68 亿元，同比减少 32.8%；扣非归母净利润 24.88 亿元，同比减少 33.3%。2023Q2，公司实现营收 396.62 亿元，同比减少 8.9%、环比减少 0.6%；归母净利润 18.8 亿元，同比增长 9.9%、环比增长 173%；扣非归母净利润 18.44 亿元，同比增长 9.8%、环比增长 186.3%。

➤ **点评：钢材销量微幅增长，毛利率同比回落**

① **量：2023H1 钢材销量微幅增长，品种钢占比进一步提升。**公司 2023H1 钢材产品销量为 1356 万吨，同比增 0.61%，其中品种钢销量 854 万吨，占比提升 3%。此外，取向硅钢基料销量达 25 万吨，创历史记录。

② **价：H1 毛利率同比回落。**2023H1 公司主要原材料铁矿石市场平均价格同比-19.53%，焦炭价格同比-41.68%，主焦煤价格同比-45.31%，废钢价格同比-20.65%，而螺纹钢价格同比下滑 17.2%，热卷价格同比下滑 16.9%，公司毛利率同比下滑 2pct 至 9.30%。分季度看，2023Q2 毛利率为 11.19%，环比提升 3.77pct，同比提升 0.36pct。

➤ **未来核心看点：区域龙头，产品结构优化加快**

① **区域龙头，南方精品钢材生产基地。**公司分别在湖南省湘潭市、娄底市、衡阳市、广东省阳江市设有生产基地，产品结构齐全、下游覆盖行业广泛。公司积极推动品种结构向“中高端”转变，加快产线结构升级，加大研发投入。2023H1，公司重点品种钢销量 854 万吨，占比 63%，较 2022 年提升 3 个百分点；5 个大类品种 8 个钢种替代“进口”。公司在细分领域市场打造了一批“隐形冠军”产品，带动了产品结构由中低端同质化向中高端精品差异化的转变。

② **公司加快产线结构调整升级。**一是华菱湘钢精品高速线材生产线项目进入主体设备安装阶段，建成投运后主要生产高端弹簧钢、冷镦钢、轴承钢、钢帘线、焊丝钢、结构钢等高端产品。二是华菱涟钢冷轧硅钢产品一期项目第一步工程于 2023 年 6 月底投产，达产达效后将实现年产 20 万吨无取向硅钢成品；同时冷轧硅钢产品二期项目开工并有序推进。三是华菱衡钢产线升级改造工程加速推进。四是汽车板公司二期项目投产并引进安赛乐米塔尔创新性的镀层技术以及第三代超高强钢生产技术。

盈利预测与投资建议：公司作为湖南龙头企业，产品结构不断优化升级，叠加国内经济逐步复苏带动吨钢盈利回暖，我们预计公司 2023-25 年将分别实现归母净利润 63/84.98/96.43 亿元，对应 8 月 28 日收盘价，PE 分别为 6、5 和 4 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格上涨，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	168637	165656	166588	171043
增长率 (%)	-1.7	-1.8	0.6	2.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	6379	6300	8498	9643
增长率 (%)	-34.1	-1.2	34.9	13.5
每股收益 (元)	0.92	0.91	1.23	1.40
PE	6	6	5	4
PB	0.8	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.92 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 任恒

执业证书：S0100523060002

邮箱：renheng@mszq.com

相关研究

1. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2022 年年报点评：业绩韧性显现，产品优化升级加快-2023/03/26

2. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2022 年半年报点评：业绩低于预期，产品结构继续优化-2022/08/25

3. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：产品优化升级加快，业绩符合预期-2022/05/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	168637	165656	166588	171043
营业成本	150885	147932	145904	148748
营业税金及附加	666	681	685	703
销售费用	461	434	436	448
管理费用	1765	2197	2209	2268
研发费用	6441	6192	6227	6394
EBIT	8619	8528	11440	12806
财务费用	-18	134	112	-43
资产减值损失	-88	-71	-58	-47
投资收益	147	139	140	144
营业利润	8714	8458	11405	12941
营业外收支	-40	-5	-4	-3
利润总额	8673	8453	11401	12938
所得税	999	997	1345	1526
净利润	7675	7456	10056	11412
归属于母公司净利润	6379	6300	8498	9643
EBITDA	12013	12263	15769	17921

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11159	15844	16613	18173
应收账款及票据	5125	5107	5140	5280
预付款项	3800	3580	3531	3600
存货	12262	11709	11560	11797
其他流动资产	25988	19097	19144	19369
流动资产合计	58334	55337	55988	58219
长期股权投资	726	865	1005	1149
固定资产	49493	51471	53317	57939
无形资产	4551	4549	4537	4523
非流动资产合计	61356	66364	70713	74471
资产合计	119690	121702	126701	132690
短期借款	4615	4615	4615	4615
应付账款及票据	26416	23334	23014	23463
其他流动负债	18967	19106	18944	19190
流动负债合计	49997	47055	46573	47268
长期借款	10913	9913	6913	2913
其他长期负债	1187	1342	1342	1349
非流动负债合计	12100	11255	8254	4262
负债合计	62097	58310	54827	51529
股本	6909	6909	6909	6909
少数股东权益	7653	8809	10368	12137
股东权益合计	57592	63392	71874	81161
负债和股东权益合计	119690	121702	126701	132690

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.71	-1.77	0.56	2.67
EBIT 增长率	-28.76	-1.06	34.15	11.94
净利润增长率	-34.10	-1.23	34.88	13.48
盈利能力 (%)				
毛利率	10.32	10.70	12.42	13.03
净利润率	3.79	3.80	5.10	5.64
总资产收益率 ROA	5.33	5.18	6.71	7.27
净资产收益率 ROE	12.77	11.54	13.82	13.97
偿债能力				
流动比率	1.17	1.18	1.20	1.23
速动比率	0.52	0.65	0.68	0.71
现金比率	0.22	0.34	0.36	0.38
资产负债率 (%)	51.88	47.91	43.27	38.83
经营效率				
应收账款周转天数	9.80	9.49	9.49	9.49
存货周转天数	29.69	29.06	29.06	29.06
总资产周转率	1.49	1.37	1.34	1.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	0.91	1.23	1.40
每股净资产	7.23	7.90	8.90	9.99
每股经营现金流	1.37	1.30	2.07	2.42
每股股利	0.24	0.23	0.31	0.35
估值分析				
PE	6	6	5	4
PB	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.47	4.38	3.41	3.00
股息收益率 (%)	4.05	3.85	5.19	5.89

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7675	7456	10056	11412
折旧和摊销	3394	3735	4328	5115
营运资金变动	-1740	-2569	-442	-41
经营活动现金流	9457	8997	14318	16703
资本开支	-6094	-8595	-8537	-8728
投资	-7758	0	0	0
投资活动现金流	-13926	-1369	-8537	-8728
股权募资	1248	0	0	0
债务募资	3042	-1000	-3000	-4000
筹资活动现金流	5768	-2943	-5013	-6415
现金净流量	1535	4685	769	1560

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。	公司评级	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026