



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 年 10 月 31 日

➤ **事件概述：公司发布 2023 年三季报：**2023 年 Q1-Q3，公司实现营收 1202.72 亿元，同比减少 3.7%；归母净利润 41.05 亿元，同比减少 20%；扣非归母净利润 39.96 亿元，同比减少 19.4%。2023Q3，公司实现营收 407.15 亿元，同比增长 1.3%、环比增长 2.7%；归母净利润 15.37 亿元，同比增长 17.3%、环比减少 18.2%；扣非归母净利润 15.08 亿元，同比增长 22.4%、环比减少 18.2%。

➤ **点评：毛利韧性显现，期间费用同环比增长**

① **2023Q3 vs 2023Q2：**2023Q3 归母净利润环比减少 3.43 亿元，主要减利点为费用和税金 (-3.05 亿元)、少数股东损益 (-1.19 亿元)、公允价值变动 (-0.02 亿元)；增利点为毛利 (+0.26 亿元)、所得税 (+0.28 亿元)、其他/投资收益 (+0.24 亿元)、减值损失等 (+0.04 亿元)、营业外收支 (+0.01 亿元)。

② **2023Q3 vs 2022Q3：**2023Q3 归母净利润同比增加 2.27 亿元，主要的增利点在于毛利 (+5.72 亿元)、其他/投资收益 (+0.11 亿元)、公允价值变动 (+0.08 亿元)、营业外收支 (+0.03 亿元)；主要的减利点包括费用和税金 (-1.96 亿元)、少数股东损益 (-1.14 亿元)、减值损失等 (-0.49 亿元)、所得税 (-0.09 亿元)。

➤ **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有序推进。三是华菱衡钢产线升级改造加速推进。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利润回暖，我们预计公司 2023-25 年将分别实现归母净利润 60.32/81.46/92.41 亿元，对应 10 月 30 日收盘价，PE 分别为 7、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	165245	166176	170619
增长率 (%)	-1.7	-2.0	0.6	2.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	6379	6032	8146	9241
增长率 (%)	-34.1	-5.4	35.0	13.5
每股收益 (元)	0.92	0.87	1.18	1.34
PE	6	7	5	4
PB	0.8	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.91 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) 2023 半年报点评：业绩韧性显现，产品结构优化加快-2023/08/28

2. 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

3. 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

4. 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	165245	166176	170619
营业成本	150885	147932	145904	148748
营业税金及附加	666	679	683	702
销售费用	461	433	435	447
管理费用	1765	1818	1828	1877
研发费用	6441	6362	6398	6569
EBIT	8619	8258	11216	12596
财务费用	-18	57	32	-88
资产减值损失	-88	0	-58	-47
投资收益	147	139	140	143
营业利润	8714	8340	11266	12780
营业外收支	-40	0	-4	-3
利润总额	8673	8340	11262	12777
所得税	999	984	1329	1507
净利润	7675	7356	9934	11270
归属于母公司净利润	6379	6032	8146	9241
EBITDA	12013	11998	15555	17622

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11159	20377	21119	22508
应收账款及票据	5125	5024	5104	5263
预付款项	3800	3580	3531	3600
存货	12262	11779	11560	11797
其他流动资产	25988	19077	19124	19348
流动资产合计	58334	59836	60437	62516
长期股权投资	726	865	1004	1148
固定资产	49493	51471	53317	56039
无形资产	4551	4644	4627	4612
非流动资产合计	61356	64454	68797	72654
资产合计	119690	124291	129234	135170
短期借款	4615	3315	3315	3315
应付账款及票据	26416	23334	23014	23463
其他流动负债	18967	19103	18941	19187
流动负债合计	49997	45752	45270	45965
长期借款	10913	13913	10913	6913
其他长期负债	1187	1336	1336	1343
非流动负债合计	12100	15249	12248	8256
负债合计	62097	61001	57518	54220
股本	6909	6909	6909	6909
少数股东权益	7653	8978	10766	12794
股东权益合计	57592	63290	71716	80949
负债和股东权益合计	119690	124291	129234	135170

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	-2.01	0.56	2.67
EBIT 增长率	-28.76	-4.19	35.83	12.30
净利润增长率	-34.10	-5.43	35.04	13.45
盈利能力 (%)				
毛利率	10.32	10.48	12.20	12.82
净利润率	3.79	3.65	4.90	5.42
总资产收益率 ROA	5.33	4.85	6.30	6.84
净资产收益率 ROE	12.77	11.11	13.36	13.56
偿债能力				
流动比率	1.17	1.31	1.34	1.36
速动比率	0.52	0.77	0.80	0.82
现金比率	0.22	0.45	0.47	0.49
资产负债率 (%)	51.88	49.08	44.51	40.11
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	1.35	1.31	1.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	0.87	1.18	1.34
每股净资产	7.23	7.86	8.82	9.87
每股经营现金流	1.37	1.29	2.06	2.39
每股股利	0.24	0.22	0.29	0.33
估值分析				
PE	6	7	5	4
PB	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.54	4.54	3.50	3.09
股息收益率 (%)	4.06	3.69	4.99	5.66

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7675	7356	9934	11270
折旧和摊销	3394	3740	4339	5026
营运资金变动	-1740	-2538	-442	-64
经营活动现金流	9457	8913	14236	16495
资本开支	-6094	-6686	-8537	-8734
投资	-7758	0	0	0
投资活动现金流	-13926	545	-8537	-8734
股权募资	1248	0	0	0
债务募资	3042	1700	-3000	-4000
筹资活动现金流	5768	-241	-4956	-6372
现金净流量	1535	9217	742	1389

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