

盈利能力保持稳定 23Q3 业绩基本符合预期

申银万国 2023 年 10 月 31 日

投资要点：公司发布 2023 年三季报，业绩基本符合预期。报告期内，公司实现营业总收入 1202.72 亿元，同比下降 3.66%，归母净利润 41.05 亿元，同比下降 20%。公司 23Q3 单季度实现营业总收入 407.15 亿元，同比增加 1.25%，环比增加 2.66%；23Q3 实现归母净利润 15.37 亿元，同比增加 17.33%，环比下降 18.24%。

钢材产量基本平稳，单吨盈利具有韧性。根据 Mysteel 数据，2023Q3 公司钢材产量约为 641 万吨，环比下降 0.61%，整体基本保持平稳。假设公司产销基本一致，计算出 23Q3 吨钢售价约 6355 元/吨，环比增加 3.28%；23Q3 吨钢成本约 6037 元/吨，环比增加 4.2%；吨钢毛利约 318 元/吨，环比下降 11.51%。三季度铁矿和焦煤价格环比上涨，成本端压力增加，但公司凭借优秀的成本管控能力，吨钢盈利维持了相对稳定，体现出较强韧性。

管理费用下降，公司期间费用下降。报告期内，公司期间费用合计 63.19 亿元，同比下降 7.6%。其中管理费用 13.27 亿元，同比下降 29.06%，主要因企业会计准则要求，公司将生产车间不符合资本化条件的固定资产日常修理费从管理费用调整至营业成本科目；销售费用 3.11 亿元，同比下降 0.58%；财务费用为 0.21 亿元，同比增加 0.48 亿元，主要系汇兑收益同比减少。此外，本期公司研发费用约 46.61 亿元，同比下降 0.48%，维持较高水平。

环保升级改造持续推进，后续生产成本有望降低。根据公司公告，

子公司华菱涟钢拟建设实施炼铁厂烧结机节能环保升级改造项目 and 老线综合料场环保转型升级改造项目，二者投资总额分别为 10.74 和 5.5 亿元。预计项目建成投产后，整合新建烧结机生产效率有望进一步提高，同时现有的烧结料场将实现封闭改造，进而降低原料损耗、实现降本增效。

投资分析意见：考虑到三季度以来铁矿和焦煤价格持续上涨，钢企成本端压力有所上升，我们将 2023-2025 年归母净利润预测由 64.54、71.69、77.39 亿元下调至 56.04、60.03、64.91 亿元，对应 23-25 年 PE 分别为 7 倍、7 倍和 6 倍。可比公司参考同样产品结构以板材为主的宝钢股份、南钢股份，23-25 年平均 PE 分别为 11 倍、9 倍和 8 倍。故公司估值水平较低，且考虑到公司产品下游以制造业为主，受地产行业景气度影响较小；同时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：原材料价格超预期上涨；制造业用钢需求不及预期。