

华菱钢铁(000932)：持续推进高端化助力公司业绩穿越周期

中信建投 2023 年 10 月 31 日

核心观点：公司前三季度销售毛利率达到 9.86%，净利率为 4.35%，远高于同行业平均值。得益于公司品种钢兼具技术门槛和超额盈利，主要面向工业制造业领域，以销定产，与客户合作粘性更强的特性，在议价过程中能够更好的将成本的波动传导下去，拥有相对稳定的盈利能力。

公司 Q3 销售费用率为 0.23%(同比-0.05pct)；管理费用率 1.21%(同比-0.23pct)，连续多个季度均实现同比下滑；财务费用微增，但对公司整体业绩影响较小；研发费用率为 4.29%(同比+0.41pct)，维持高研发投入，助力产品高端化之路不断稳固。

事件：公司发布 2023 年第三季度报告。2023 年前三季度营业收入为 1202.72 亿元，同比-3.7%。归属于上市公司股东的净利润为 41.05 亿元，同比-20%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 39.96 亿元，同比-19.4%。基本每股收益为 0.59 元，同比-20%。其中，三季度营业收入为 407.15 亿元，同比+1.3%。归属于上市公司股东的净利润为 15.37 亿元，同比+17.3%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 15.08 亿元，同比+22.5%。基本每股收益为 0.22 元，同比+17.3%。

简评：无惧行业低景气度，产品利润率远超同业平均。今年前三季度，中国钢铁工业协会重点统计钢铁企业营业收入 4.66 万亿元，同比下降 1.74%；利润总额 621 亿元，同比下降 34.11%，平均利润

率仅为 1.33%，在 41 个工业大类中排名靠后，处于较低水平。而公司前三季度利润总额同比下跌 12%，销售毛利率达到 9.86%，净利率为 4.35%，远高于同行业平均值。公司品种钢是管理口径下兼具技术门槛和超额盈利的钢材产品，主要面向工业制造业领域，基本是以销定产，以直供客户为主，多为小批量、多规格、定制化订单；对工艺装备和技术创新要求更高，因此与客户合作粘性更强，在议价过程中能够更好的将成本的波动传导下去，拥有相对稳定的盈利能力。

费用控制良好，持续高研发投入助力高端化之路。公司 Q3 销售费用率为 0.23%（同比-0.05pct）；管理费用率 1.21%（同比-0.23pct），连续多个季度均实现同比下滑；研发费用率为 4.29%（同比+0.41pct），维持高研发投入，助力产品高端化之路不断稳固。

产品结构优秀，实现周期穿越。公司各生产基地形成了产品专业化分工的格局，各自围绕主导产品推动高端化升级，下游应用领域广泛，不过分依赖单一行业。湘钢基地：宽厚板直供比例达到 93%，在造船、海工、高建桥梁、能源等领域建立了领先优势。在特钢线棒材方面，公司作为追赶者，将向优秀企业对标、学习，计划到“十四五”末，特钢 50 万吨提升至 125 万吨以上。涟钢基地：汽车板合资公司的专利产品在细分市场具有差异化竞争优势，引领汽车轻量化发展趋势；汽车板二期已投产，新增产能规模 45 万吨，将引进第三代冷成形超高强钢和锌镁合金镀层产品；此外，在工程机械用超薄耐磨钢等领域实现进口替代，与家电龙头企业形成稳定合作关系；下一步将重点推进电工钢项目建设，定位于高磁感取向硅钢和高牌号无取向硅钢。

衡钢基地：近年来加快推进产线升级改造，进一步降低能耗和工序成本。

盈利预测和投资建议：我们预测公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 53.9 亿元、72.5 亿元和 78.6 亿元。对应的 PE 分别为 7.6、5.6 和 5.2 倍，公司业绩增速高，估值低，维持“增持”评级。

风险分析：2023 年，在复杂严峻的市场形势下，钢铁行业也面临不少困难挑战，企业之间经营分化。钢铁市场供强需弱，钢价在一季度上涨后快速下跌，5 月底跌至上半年低点，6 月份小幅回升，钢材价格整体低位震荡，行业盈利能力普遍较弱。近年来，原料供给端风险事件不断，淡水河谷溃坝，澳煤进口禁令、巴西暴雨、澳洲飓风，以及俄乌地缘政策冲突引发的能源危机，在各类风险事件不断发酵演绎下，原料价格被持续推高，钢厂在需求和成本两头挤压下，利润被极限压缩。