

华菱钢铁(000932): 加快向优特钢转型 盈利能力保持领先

国泰君安 2023 年 11 月 1 日

公司 2023 前三季度业绩符合预期。未来公司产品将加快由“优钢”向“特钢”转型，其抗周期性 & 盈利能力有望逐步提升。

投资要点：

维持“增持”评级。2023 前三季度公司实现营收 1202.72 亿元，同比降 3.66%；归母净利润 41.05 亿元，同比降 20%，业绩符合预期。我们维持对公司 2023-2025 归母净利润预测为 53.43/59.68/64.19 亿元，对应 EPS 为 0.77/0.86/0.93 元。维持目标价为 6.93 元，维持“增持”评级。

三季度公司盈利能力保持稳定，且维持行业领先水平。2023 年一至三季度，公司毛利率分别为 7.73%、11.54%、11.26%，净利率分别为 1.73%、4.74%、3.77%，三季度在行业下游需求仍偏弱、上游成本压力仍较大的背景下，公司保持了相对稳定的盈利能力，盈利水平维持行业领先。

逐步实现向“优特钢”转型升级，保障盈利能力稳步提升。截至 2023 年上半年，公司重点品种钢销量占比已升至 63%，较 2016 年已累计上升 31 个百分点。未来公司将持续优化产品结构：薄板方面，其 VAMA 二期高端汽车板项目已于 22 年底投产，新增 50 万吨/年酸洗、45 万吨/年镀锌产能；另外公司硅钢项目一期一步已于 23 年 6 月投产，达产后初步形成无取向产能 20 万吨/年，二期项目建设也正在稳步推进中。工业线棒材方面，预计至“十四五”末，其特钢比例

将由当前的 10%左右提升至 25%以上，远期将提升至 50%以上。此外，在宽厚板和无缝钢管方面，公司也将继续加大产线升级改造，进一步巩固其在下游细分市场的竞争力。

坚持降本降费，经营管理情况显著改善。截至 2023 三季度末，公司资产负债率 51.79%，环比二季度末降 1.41 个百分点，较 16 年底的最高值大幅降 35.11 个百分点；2023 前三季度财务费用 2064 万元，较 2015 前三季度同期最高值大幅降 18.67 亿元，近年来公司经营管理情况得到显著改善。

风险提示：在建硅钢项目进展不及预期、硅钢价格大幅下降。