

增持 (维持)

华菱钢铁 (000932)

行业下行拖累公司业绩表现, 产品结构升级继续推进

2024年04月03日

市场数据

市场数据日期	2024-04-02
收盘价(元)	5.38
总股本(百万股)	6908.63
流通股本(百万股)	6908.55
净资产(百万元)	53259.73
总资产(百万元)	133132.54
每股净资产(元)	7.71

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】华菱钢铁季报点评: 业绩表现稳健, 产品结构升级战略持续深化》2023-11-03

《【兴证金属】华菱钢铁半年报点评: Q2 业绩超预期, 行业逆势下抗风险能力凸显》2023-08-24

《【兴证金属】华菱钢铁季报点评: 行业整体需求偏弱拖累业绩表现》2023-05-02

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩公告, 公司实现总营收 1644.65 亿元, 同比-2.47%; 归母净利润 50.79 亿元, 同比-20.38%。单季度, 2023Q4 公司实现营收 440.55 亿元, 同比+0.79%, 环比+8.59%; 归母净利润 9.74 亿元, 同比-21.96%, 环比-36.63%。2023 年公司每 10 股派发现金红利 2.3 元(含税), 分红比例 31.29%。
- **吨钢数据:** 2023 年公司钢材产销量分别为 2594 和 2653 万吨, 同比分别下滑 2.4%和 0.1%。按财务口径拆分 2023 年公司吨钢售价/成本/毛利/净利分别为 6199/5597/602/191 元, 同比分别变动-152/-81/-72/-49 元。2023Q4 单季我们测算公司吨钢售价/成本/毛利/净利分别为 6546/6011/535/145 元, 环比分别变动+106/+277/-170/-99 元。
- **整体经营表现韧性十足, 四季度业绩受行业整体下行拖累相对明显。** 公司 2023 年营收同比-2.5%, 其中钢铁主营业务收入同比-8.46%, 钢材销量和售价均有不同程度的下滑, 进而影响了业务盈利能力。行业情况看, 2023 年热轧和中厚板均价分别为 4082 和 4091 元, 同比-402 和 489 元; 热轧和中厚板单吨毛利分别为+5 和-137 元。尽管行业整体表现受到需求走弱的考验, 但公司通过持续优化自身产品结构并深化成本管控等措施强化逆周期抗风险能力, 全年仍然保持较强的经营韧性。从 23Q4 单季看, 行业热轧和中厚板均价为 3998 和 3919 元, 环比+23/-47 元, 单吨毛利由于受到原材料价格挤压, 环比分别下降 242/63 元。行业盈利下滑对公司 Q4 业绩影响较为明显。
- **持续加大研发投入, 产品结构升级再添新突破。** 2023 年公司研发投入 68.28 亿元, 其占总营收 4.2%, 同比+0.4pct。近年在研发高投入的背景下, 公司产品结构持续升级。2023 年公司品种钢销量 1683 万吨, 占总销量比重增至 63%, 同比+3pct, 高附加值品种钢销量占比逐年稳步提升。其中, 重点品种钢 top3 需求行业为汽车 (19.5%)、能源与油气 (15.1%) 以及桥梁与基建 (11.3%)。子公司华菱横钢、汽车板公司 VAMA 2023 年归母净利润分别为 8.42 和 24.74 亿元, 同比+49.78%和+49.78%, 业绩保持高增。出口方面, 公司针对中东、东南亚等海外市场加强开拓, 2023 年钢材出口销量 156 万吨, 同比+26%。
- **持续推进极致降本管控, 加强完善对标体系。** 采购方面, 公司提升采购成本竞争力, 国内矿采价格与行业对标同比缩小 62 元/吨; 能源方面, 公司全年自发电量 92.23 亿 kWh, 同比+3.17 亿 kWh; 财务方面, 报告期末资产负债率为 51.67%, 较 2022 年末降低 0.21pct; 财务费用为 0.72 亿元, 较历史最高值降低 26.89 亿元。

- **重点项目加速落地，产品结构优化持续推进。**华菱湘钢精品高速线材改造项目全线热负荷试车，棒材精整线二期等技改项目有序推进，预计 2024 年全面投产；华菱涟钢冷轧硅钢一期一步等项目建成，形成了 20 万吨无取向硅钢成品、9 万吨取向硅钢半成品生产能力；华菱衡钢产线升级改造第一步顺利完成，推动精炼及铸坯效率明显提升，并有效降低炼钢工序能耗和能源成本；VAMA 汽车板二期项目顺利竣工投产，新增 45 万吨高端汽车用钢年产能。
- **进一步提高分红比例回报股东。**2023 年公司每 10 股派发现金红利 2.3 元（含税），分红比例 31.29%，同比+5.3pct。2020 年以来，公司累计分红 80.7 亿元，公司现金分红比例稳步提升。随着公司度过近几年的资本开支高峰期，尤其是环保设备改造投入接近尾声之后，未来其分红比例仍有进一步提升的可能。
- **盈利预测与投资建议：**公司作为区域性板材龙头，行业逆周期下，其抗风险能力凸显，高端化产品转型路线持续推进。考虑到后续行业整体环境仍然处于下行周期，我们新增 2026 年盈利预测并下调此前盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 51.36/56.82/61.52 亿元，EPS 分别为 0.74/0.82/0.89 元，4 月 2 日收盘价对应 PE 分别为 7.2/6.5/6.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原料价格大幅波动、行业需求大幅下滑等。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	164465	167276	171820	170816
同比增长	-2.5%	1.7%	2.7%	-0.6%
归母净利润(百万元)	5079	5136	5682	6152
同比增长	-20.4%	1.1%	10.6%	8.3%
毛利率	9.7%	10.1%	10.2%	10.6%
ROE	9.5%	9.0%	9.3%	9.4%
每股收益(元)	0.74	0.74	0.82	0.89
市盈率	7.3	7.2	6.5	6.0

来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理 注：EPS 数据为以最新股本摊薄后数据

表 1、公司吨钢数据情况

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
钢材销量(万吨)	1515	1656	1849	2318	2513	2575	2655	2653
吨钢售价(元/吨)	3298	4629	4940	4630	4638	6663	6352	6199
吨钢成本(元/吨)	3068	3982	4071	3996	3966	5793	5678	5597
吨钢毛利(元/吨)	230	647	870	634	671	870	674	602
吨钢期间费用(元/吨)	148	188	227	225	304	377	326	339
吨钢净利润(元/吨)	-70	249	367	189	255	376	240	191

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	66648	71401	77969	84885
货币资金	5616	21150	24462	29651
交易性金融资产	1804	1881	1714	1800
应收票据及应收账款	5975	5491	5698	5824
预付款项	4136	3774	4021	4021
存货	14554	12816	13610	13816
其他	34564	26290	28464	29774
非流动资产	66484	71085	76988	81810
长期股权投资	1000	757	827	861
固定资产	53536	52827	59462	64102
在建工程	5391	10975	9776	9305
无形资产	5729	5957	6341	6882
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	4	5	6	4
其他	824	563	575	654
资产总计	133133	142486	154956	166695
流动负债	51872	51985	52048	52248
短期借款	3051	5367	4344	4254
应付票据及应付账款	26307	23830	26281	25752
其他	22514	22788	21423	22242
非流动负债	16919	21019	27332	32410
长期借款	15574	19856	26101	31163
其他	1345	1163	1232	1247
负债合计	68791	73004	79381	84658
股本	6909	6909	6909	6909
资本公积	13907	13907	13907	13907
未分配利润	30894	34334	38571	43026
少数股东权益	11082	12660	14407	16298
股东权益合计	64341	69482	75576	82037
负债及权益合计	133133	142486	154956	166695

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	5079	5136	5682	6152
折旧和摊销	3846	4087	4593	5341
资产减值准备	80	-143	30	-6
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-4	0	0	0
财务费用	212	104	55	79
投资损失	-660	-308	-389	-349
少数股东损益	1561	1579	1747	1891
营运资金的变动	-4807	2182	311	-977
经营活动产生现金流量	5273	12198	12095	12233
投资活动产生现金流量	-15997	-472	-12474	-10820
融资活动产生现金流量	5989	3807	3691	3776
现金净变动	-4544	15534	3312	5190
现金的期初余额	8115	5616	21150	24462
现金的期末余额	3571	21150	24462	29651

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	164465	167276	171820	170816
营业成本	148486	150456	154356	152738
税金及附加	653	833	858	865
销售费用	446	437	463	457
管理费用	1711	2215	1958	1997
研发费用	6828	6439	6785	6812
财务费用	72	104	55	79
其他收益	1038	575	647	753
投资收益	470	308	389	349
公允价值变动收益	4	0	0	0
信用减值损失	-16	-30	70	170
资产减值损失	-64	-73	-75	-71
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	7491	7572	8377	9069
营业外收入	38	0	0	0
营业外支出	42	0	0	0
利润总额	7487	7572	8377	9069
所得税	847	857	948	1026
净利润	6640	6715	7429	8043
少数股东损益	1561	1579	1747	1891
归属母公司净利润	5079	5136	5682	6152
EPS(元)	0.74	0.74	0.82	0.89

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-2.5%	1.7%	2.7%	-0.6%
营业利润增长率	-14.0%	1.1%	10.6%	8.3%
归母净利润增长率	-20.4%	1.1%	10.6%	8.3%
盈利能力				
毛利率	9.7%	10.1%	10.2%	10.6%
归母净利率	3.1%	3.1%	3.3%	3.6%
ROE	9.5%	9.0%	9.3%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	51.7%	51.2%	51.2%	50.8%
流动比率	1.28	1.37	1.50	1.62
速动比率	1.00	1.13	1.24	1.36
营运能力				
资产周转率	130.1%	121.4%	115.5%	106.2%
应收账款周转率	2930%	2952%	3109%	2976%
存货周转率	1098%	1090%	1158%	1104%
每股资料(元)				
每股收益	0.74	0.74	0.82	0.89
每股经营现金	0.76	1.77	1.75	1.77
每股净资产	7.71	8.22	8.85	9.52
估值比率(倍)				
PE	7.3	7.2	6.5	6.0
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券经济与金融研究院整理 注: EPS 数据为以最新股本摊薄后数据

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn