

金属，采矿，制品/原材料

华菱钢铁(000932)

产品结构持续优化，盈利能力保持领先

——华菱钢铁 2023 年报业绩点评

李鹏飞(分析师)	魏雨迪(分析师)	王宏玉(分析师)
010-83939783	021-38674763	021-38038343
lipengfei@gtjas.com	weiyudi@gtjas.com	wanghongyu@gtjas.com
证书编号 S0880519080003	S0880520010002	S0880523060005

本报告导读：

公司 2023 年业绩符合预期。未来公司将加快向“优特钢”转型，产品结构将持续优化，其抗周期性及盈利能力有望进一步提升。

投资要点：

维持“增持”评级。2023 年公司营收 1644.65 亿元，同比降 2.47%；归母净利润 50.79 亿元，同比降 20.38%，业绩符合预期。我们维持 2024-2025 归母净利润预测 59.68/64.19 亿元，新增 2026 年归母净利润预测 65.26 亿元，对应 EPS 为 0.86/0.93/0.94 元。维持目标价为 6.93 元，维持“增持”评级。

行业盈利下行背景下，公司保持稳定超额利润。2023 年公司钢材产销量为 2594、2653 万吨，同比分别降 2.37%、增 0.07%；吨钢毛利、净利分别约为 602、191 元/吨，同比分别降 10.62%、20.32%。根据 Mysteel 数据，2023 年 247 家钢企平均盈利率为 40.93%，同比降 9.29 个百分点；即仍有近 6 成钢企处于亏损状态，且亏损面有所扩大。在行业盈利普遍下降的情况下，公司产品结构和成本优势更加凸显，保持了相对稳定的超额利润。

产品结构持续优化。2023 年公司重点品种钢销量为 1683 万吨，占比达 63%，环比再升 3 个百分点，较 2016 年已累计升 31 个百分点。子公司 VAMA 二期高端汽车板项目和华菱涟钢冷轧硅钢一期一步项目已分别于 2022 年底和 2023 年 6 月投产，分别新增 45 万吨/年镀锌产能（原产能 115 万吨/年）和 20 万吨/年无取向硅钢成品、9 万吨取向硅钢半成品产能。根据公司 2023 年 3 月 29 日发布的最新公告，华菱涟钢拟再建一条产能为 50 万吨/年的高端镀锌家电板产线。我们预期未来随着公司新建高端产能逐步投产，其产品结构将持续优化，有利于盈利能力进一步提升。

股息率位列行业前列，未来仍有提升空间。2023 年公司分红比例为 31.29% 环比升 5.3 个百分点；对应股息率 4.35%，位列行业前列。我们预期未来随着公司新投产线、超低排改造等项目投完后，其分红率仍有提升空间。

风险提示：在建项目进展不及预期、需求大幅下降。

财务摘要(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	168,637	164,465	167,412	170,499	174,245
(+/-)%	-2%	-2%	2%	2%	2%
经营利润(EBIT)	8,419	6,130	7,857	8,318	8,667
(+/-)%	-29%	-27%	28%	6%	4%
净利润(归母)	6,379	5,079	5,968	6,419	6,527
(+/-)%	-34%	-20%	18%	8%	2%
每股净收益(元)	0.92	0.74	0.86	0.93	0.94
每股股利(元)	0.24	0.23	0.23	0.24	0.26

利润率和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营利润率(%)	5.0%	3.7%	4.7%	4.9%	5.0%
净资产收益率(%)	12.8%	9.5%	10.3%	10.2%	9.7%
投入资本回报率(%)	12.2%	7.0%	8.5%	8.6%	8.5%
EV/EBITDA	3.17	5.13	4.66	4.18	3.88
市盈率	5.73	7.20	6.12	5.69	5.60
股息率(%)	4.5%	4.3%	4.4%	4.6%	4.8%

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：6.93

上次预测：6.93

当前价格：5.29

2024.03.31

交易数据

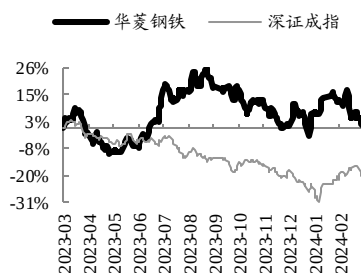
52 周内股价区间(元)	4.75-6.40
总市值(百万元)	36,547
总股本/流通 A 股(百万股)	6,909/6,909
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	74.07
日均成交值(百万元)	406.22

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	52,312
每股净资产	7.57
市净率	0.7
净负债率	18.57%

EPS(元)	2023A	2024E
Q1	0.10	0.14
Q2	0.27	0.26
Q3	0.22	0.25
Q4	0.14	0.21
全年	0.74	0.86

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-7%	3%	4%
相对指数	-8%	4%	23%

相关报告

加快向优特钢转型，盈利能力保持领先 2023.10.31

产品结构持续优化，盈利能力回升 2023.08.25

产品结构持续升级，业绩增长可期 2023.04.02

产品结构持续优化，盈利能力稳步提升 2023.03.24

产品迈向高端化，竞争力持续提升 2022.11.10

模型更新时间: 2024.03.31

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

华菱钢铁(000932)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **6.93**

上次预测: 6.93

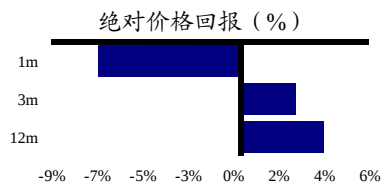
当前价格: 5.29

公司网址

www.valin.cn

公司简介

公司属于全国十大钢铁企业之一, 经过多年发展, 形成了板管棒线兼有、普特结合、专业化分工生产格局, 拥有湘潭、娄底、衡阳三大生产基地。产品大类结构包括宽厚板、热轧卷板、冷轧卷板、线棒材、螺纹钢、无缝钢管, 覆盖了能源、电力、船舶、海洋工程、工程机械、家电、汽车等下游行业。

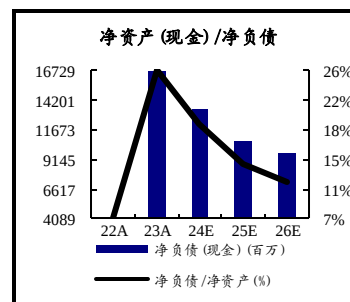
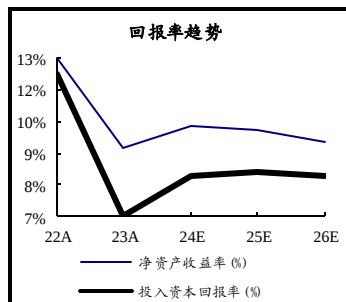
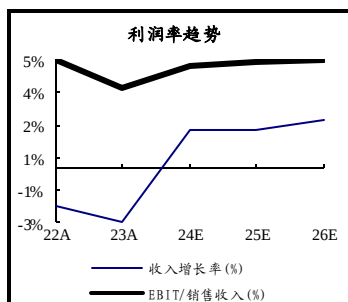
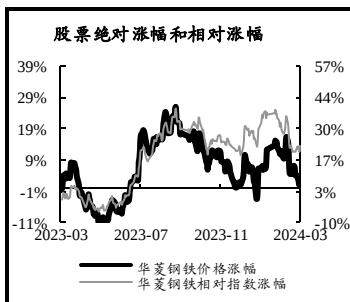


52 周内价格范围 4.75-6.40

市值 (百万元) 36,547

财务预测 (单位: 百万元)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
损益表					
营业总收入	168,637	164,465	167,412	170,499	174,245
营业成本	150,885	148,697	150,697	153,523	156,433
税金及附加	666	653	601	612	573
销售费用	461	446	456	459	436
管理费用	1,765	1,711	1,741	1,755	1,776
EBIT	8,419	6,130	7,857	8,318	8,667
公允价值变动收益	-68	4	11	11	11
投资收益	147	470	322	329	333
财务费用	-18	72	295	278	282
营业利润	8,714	7,491	8,166	8,783	8,930
所得税	999	847	981	1,055	1,072
少数股东损益	1,296	1,561	1,222	1,315	1,337
净利润	6,379	5,079	5,968	6,419	6,527
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	12,617	7,420	7,077	9,383	10,311
其他流动资产	37,794	51,955	49,760	52,425	56,475
长期投资	726	1,000	1,000	1,000	1,000
固定资产合计	49,493	53,536	54,582	54,809	55,175
无形及其他资产	11,121	11,923	11,519	11,421	11,331
资产合计	111,751	125,833	123,938	129,037	134,292
流动负债	49,997	51,872	43,839	43,065	42,415
非流动负债	12,087	16,902	16,902	16,902	16,902
股东权益	57,592	64,341	70,479	76,352	82,257
投入资本(IC)	61,150	78,192	81,622	85,188	90,166
现金流量表					
NOPLAT	7450	5437	6914	7320	7627
折旧与摊销	3,394	3,856	3,616	3,917	4,279
流动资金增量	-6,231	3,122	2,787	3,438	3,701
资本支出	-6,094	-6,204	-4,247	-4,034	-4,544
自由现金流	-1,482	6,211	9,071	10,642	11,063
经营现金流	9,457	5,273	8,195	8,329	8,553
投资现金流	-13,926	-15,997	-3,914	-3,694	-5,200
融资现金流	5,768	5,989	-4,624	-2,329	-2,425
现金流净增加额	1,299	-4,736	-343	2,306	928
财务指标					
成长性					
收入增长率	-1.7%	-2.5%	1.8%	1.8%	2.2%
EBIT 增长率	-28.7%	-27.2%	28.2%	5.9%	4.2%
净利润增长率	-34.1%	-20.4%	17.5%	7.6%	1.7%
利润率					
毛利率	10.5%	9.6%	10.0%	10.0%	10.2%
EBIT 率	5.0%	3.7%	4.7%	4.9%	5.0%
净利润率	3.8%	3.1%	3.6%	3.8%	3.7%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.8%	9.5%	10.3%	10.2%	9.7%
总资产收益率(ROA)	5.7%	4.0%	4.8%	5.0%	4.9%
投入资本回报率(ROIC)	12.2%	7.0%	8.5%	8.6%	8.5%
运营能力					
存货周转天数	29	33	33	35	38
应收账款周转天数	11	12	10	13	15
总资产周转天数	226	264	272	271	276
净利润现金含量	148.3%	103.8%	137.3%	129.7%	131.0%
资本支出/收入	3.6%	3.8%	2.5%	2.4%	2.6%
偿债能力					
资产负债率	55.6%	54.7%	49.0%	46.5%	44.2%
净负债率	7.1%	26.0%	19.2%	14.1%	11.8%
估值比率					
PE	5.73	7.20	6.12	5.69	5.60
PB	0.65	0.67	0.63	0.58	0.54
EV/EBITDA	3.17	5.13	4.66	4.18	3.88
P/S	0.22	0.22	0.24	0.24	0.23
股息率	4.5%	4.3%	4.4%	4.6%	4.8%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
股票投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		