

华菱钢铁 (000932.SZ)

盈利呈现韧性，分红比例提升

事件：公司发布2023年年度报告。公司实现营业收入1638.97亿元，同比下滑2.5%；归母净利润50.79亿元，同比下滑20.38%；基本每股收益0.7351元。本次拟向全体股东每10股派发现金红利2.3元（含税）

盈利呈现韧性，毛利率净利率有望改善。公司2023年实现归母净利50.79亿元，同比下降20.38%，实现扣非归母净利46.8亿元，下降24.66%；2023年虽然钢铁企业普遍面临供给过剩、原料成本高企等因素影响，但公司归母利润降幅有限，展现出公司盈利的韧性特征。公司2023Q1-Q4逐季销售毛利率分别为7.42%、11.19%、10.94%、8.17%，逐季销售净利率分别为2.47%、5.64%、4.94%、3.24%，受益于公司品种钢占比提升及一季度原料大跌，后续销售毛利率有望持续改善。

产销量平稳运行，品种钢占比进一步提升。2023年公司钢材产量2594万吨，同比下降2.4%，销量2653万吨，同比上升0.1%，公司产销规模仍有挖潜空间。报告期内公司研发投入68.31亿元，占营业总收入的4.2%，同比增加0.4pct，开发特厚齿条钢、管坯用钢、高强车轮钢、高锰无磁钢、高强度气瓶管等新品种180多项，新增30个钢种“替代进口”，品种钢销量增至1683万吨，占比已由2016年的32%增加到2023年的63%，同比增加3.0pct；公司2023年重点拓展中东、东南亚等海外市场，全年出口钢材156万吨，同比增长26.04%，国外销售毛利率为9.7%，较国内高0.2pct。随着后续公司对于高强度汽车板、Ni系低温钢等高端产品的研发认证持续推进，品种钢占比及出口比例有望持续提升，进一步增厚利润规模。

多项目同步推进，产品结构高端化加速。2023年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；华菱涟钢形成20万吨无取向硅钢成品、9万吨取向硅钢半成品生产能力以及后续项目发展，将助力华菱涟钢实现从单一硅钢基板供应向全流程高端硅钢制造的新跨越；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产能，进一步满足新能源汽车领域高速发展需求。根据公司公告，子公司湖南华菱涟源钢铁有限公司拟实施冷轧高端家电板建设项目，投资总额9亿元，建设期14个月，项目投产后可填补华菱涟钢高档次、多品种热镀锌产品的产能空缺，有利于提升热镀锌产品在西南、华东、中南等区域市场的竞争力，抢占家电用钢高端市场。

分红比例进一步提升，红利属性增强。公司拟向全体股东每10股派发现金股利2.3元（含税），共计派发现金1,588,985,474.77元，不送红股，不以资本公积转增股本。上述现金分红金额占2023年华菱钢铁（合并）归属于母公司所有者净利润的31.29%，较2022年分红比例提升5.3个百分点，根据公司年报，预计华菱涟钢和华菱衡钢将于2025年前完成超低排放改造，届时分红比例有望进一步提升。

投资建议。公司专注于中高端板材制造，受益于产品结构改善趋势及制造业用钢需求扩张，其盈利有望逐步改善，参考公司近三年来估值变动情况，我们认为公司估值有明显修复空间，近三年估值中枢区域对应市值489亿左右，估值高位区域对应市值756亿左右，维持“买入”评级。

风险提示：上游原料价格大幅上涨，钢材需求不及预期，新业务发展存在不确定性。

| 财务指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 168,099 | 163,897 | 166,790 | 170,086 | 173,024 |
| 增长率 yoy (%) | -1.8 | -2.5 | 1.8 | 2.0 | 1.7 |
| 归母净利润（百万元） | 6,379 | 5,079 | 5,923 | 6,316 | 6,722 |
| 增长率 yoy (%) | -34.1 | -20.4 | 16.6 | 6.6 | 6.4 |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.92 | 0.74 | 0.86 | 0.91 | 0.97 |
| 净资产收益率 (%) | 13.3 | 10.3 | 10.6 | 10.5 | 10.2 |
| P/E (倍) | 5.7 | 7.2 | 6.2 | 5.8 | 5.4 |
| P/B (倍) | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |

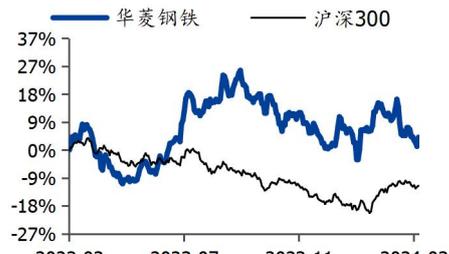
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2024年3月29日收盘价

买入（维持）

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 普钢 |
| 前次评级 | 买入 |
| 3月29日收盘价(元) | 5.29 |
| 总市值(百万元) | 36,546.67 |
| 总股本(百万股) | 6,908.63 |
| 其中自由流通股(%) | 100.00 |
| 30日日均成交量(百万股) | 77.88 |

股价走势



作者

分析师 葛慧

执业证书编号：S0680523090003

邮箱：duihui1@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

相关研究

1、《华菱钢铁（000932.SZ）：行业需求有望进入平稳期 公司估值回升空间大》2023-11-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 58334 | 66648 | 66177 | 77646 | 74364 |
| 现金 | 11159 | 5616 | 10776 | 14369 | 18925 |
| 应收票据及应收账款 | 5125 | 5975 | 4914 | 6393 | 5006 |
| 其他应收款 | 117 | 99 | 187 | 66 | 209 |
| 预付账款 | 3800 | 4136 | 3394 | 4553 | 3393 |
| 存货 | 12262 | 14554 | 10637 | 15994 | 10563 |
| 其他流动资产 | 25870 | 36269 | 36269 | 36269 | 36269 |
| 非流动资产 | 61356 | 66484 | 65350 | 64291 | 62985 |
| 长期投资 | 726 | 1000 | 1506 | 2036 | 2554 |
| 固定资产 | 49493 | 53536 | 52336 | 51012 | 49298 |
| 无形资产 | 4557 | 5736 | 5931 | 6266 | 6743 |
| 其他非流动资产 | 6579 | 6213 | 5577 | 4977 | 4390 |
| 资产总计 | 119690 | 133133 | 131527 | 141937 | 137349 |
| 流动负债 | 49997 | 51872 | 48143 | 55851 | 47903 |
| 短期借款 | 4615 | 3051 | 3051 | 3051 | 3051 |
| 应付票据及应付账款 | 26416 | 26307 | 22215 | 29588 | 21812 |
| 其他流动负债 | 18967 | 22514 | 22877 | 23212 | 23040 |
| 非流动负债 | 12100 | 16919 | 13209 | 9416 | 5853 |
| 长期借款 | 10913 | 15574 | 11865 | 8071 | 4508 |
| 其他非流动负债 | 1187 | 1345 | 1345 | 1345 | 1345 |
| 负债合计 | 62097 | 68791 | 61352 | 65267 | 53756 |
| 少数股东权益 | 7653 | 11082 | 12581 | 14348 | 16138 |
| 股本 | 6909 | 6909 | 6909 | 6909 | 6909 |
| 资本公积 | 13979 | 13907 | 13907 | 13907 | 13907 |
| 留存收益 | 29018 | 32438 | 37539 | 43093 | 48942 |
| 归属母公司股东权益 | 49939 | 53260 | 57594 | 62322 | 67455 |
| 负债和股东权益 | 119690 | 133133 | 131527 | 141937 | 137349 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 9457 | 5273 | 11575 | 10347 | 10791 |
| 净利润 | 7675 | 6640 | 7423 | 8083 | 8512 |
| 折旧摊销 | 3384 | 3846 | 3474 | 3616 | 3753 |
| 财务费用 | -18 | 72 | -442 | -793 | -1012 |
| 投资损失 | -147 | -470 | -308 | -389 | -349 |
| 营运资金变动 | -1746 | -4807 | 1432 | -167 | -111 |
| 其他经营现金流 | 310 | -8 | -3 | -4 | -3 |
| 投资活动现金流 | -13926 | -15997 | -2029 | -2165 | -2096 |
| 资本支出 | 6096 | 6209 | -1641 | -1589 | -1824 |
| 长期投资 | -7758 | -10066 | -506 | -530 | -518 |
| 其他投资现金流 | -15588 | -19854 | -4176 | -4283 | -4438 |
| 筹资活动现金流 | 5768 | 5989 | -4387 | -4589 | -4140 |
| 短期借款 | -3822 | -1564 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 9790 | 4662 | -3710 | -3793 | -3563 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 143 | -72 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -343 | 2963 | -677 | -796 | -577 |
| 现金净增加额 | 1535 | -4544 | 5160 | 3593 | 4556 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 168099 | 163897 | 166790 | 170086 | 173024 |
| 营业成本 | 150745 | 148486 | 150098 | 153072 | 155443 |
| 营业税金及附加 | 666 | 653 | 663 | 677 | 688 |
| 营业费用 | 461 | 446 | 456 | 464 | 472 |
| 管理费用 | 1765 | 1711 | 1746 | 1778 | 1810 |
| 研发费用 | 6441 | 6828 | 6948 | 7086 | 7208 |
| 财务费用 | -18 | 72 | -442 | -793 | -1012 |
| 资产减值损失 | -88 | -64 | -76 | -72 | -76 |
| 其他收益 | 330 | 1038 | 684 | 861 | 773 |
| 公允价值变动收益 | -68 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 投资净收益 | 147 | 470 | 308 | 389 | 349 |
| 资产处置收益 | -2 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 营业利润 | 8714 | 7491 | 8392 | 9127 | 9616 |
| 营业外收入 | 4 | 38 | 21 | 29 | 25 |
| 营业外支出 | 44 | 42 | 43 | 43 | 43 |
| 利润总额 | 8673 | 7487 | 8370 | 9114 | 9598 |
| 所得税 | 999 | 847 | 947 | 1031 | 1086 |
| 净利润 | 7675 | 6640 | 7423 | 8083 | 8512 |
| 少数股东损益 | 1296 | 1561 | 1499 | 1767 | 1790 |
| 归属母公司净利润 | 6379 | 5079 | 5923 | 6316 | 6722 |
| EBITDA | 12722 | 12377 | 12235 | 12867 | 13245 |
| EPS (元) | 0.92 | 0.74 | 0.86 | 0.91 | 0.97 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | -1.8 | -2.5 | 1.8 | 2.0 | 1.7 |
| 营业利润(%) | -27.1 | -14.0 | 12.0 | 8.8 | 5.4 |
| 归属于母公司净利润(%) | -34.1 | -20.4 | 16.6 | 6.6 | 6.4 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 10.3 | 9.4 | 10.0 | 10.0 | 10.2 |
| 净利率(%) | 3.8 | 3.1 | 3.6 | 3.7 | 3.9 |
| ROE(%) | 13.3 | 10.3 | 10.6 | 10.5 | 10.2 |
| ROIC(%) | 12.3 | 10.0 | 10.1 | 10.5 | 10.6 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 51.9 | 51.7 | 46.6 | 46.0 | 39.1 |
| 净负债比率(%) | 10.6 | 26.3 | 12.1 | 1.5 | -8.4 |
| 流动比率 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.6 |
| 速动比率 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| 应收账款周转率 | 31.7 | 29.5 | 30.6 | 30.1 | 30.4 |
| 应付账款周转率 | 6.7 | 5.6 | 6.2 | 5.9 | 6.0 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.92 | 0.74 | 0.86 | 0.91 | 0.97 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.37 | 0.76 | 1.68 | 1.50 | 1.56 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.23 | 7.71 | 8.34 | 9.02 | 9.76 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 5.7 | 7.2 | 6.2 | 5.8 | 5.4 |
| P/B | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 3.8 | 5.1 | 4.6 | 3.9 | 3.3 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2024年3月29日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

| | |
|---|---|
| 北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com | 上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com |
| 南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com | 深圳 地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com |

