

销研产+管理全面变革支撑结构升级 兼具韧性与弹性

广发证券 2024 年 4 月 8 日

核心观点：

华菱钢铁：22 年钢材产能 2528 万吨，由“优钢”向“特钢”加速转型的大型国企。（1）业务拆分：产品结构升级推动品种钢占比升至 23 年 63%，23 年板材、长材和钢管毛利占比分别为 67%、13%、10%。（2）战略规划：实施“质量、效率、动力”三大变革，完善“三大战略支撑体系”，深化集成研发创新。产品：高端板材、钢管实力领先，长材区位优势明显，结构升级提升竞争力。综合实力：技术水平居前列，高端化趋势明显，有效的激励机制提供持续动能。（1）板材：汽车板、硅钢、工程用钢等高端领域行业领先，扩产升级巩固相对优势。（2）长材：享受区位优势、钢价享有明显溢价，阳春新钢低成本优势明显，提供盈利弹性。（3）钢管：位居国内石油用管第二，高油价与能源安全战略支撑油气管需求持续高景气度。

核心竞争力：长材、优钢到板材、特钢持续升级，销研产+管理变革支撑最优产品、最快交货、最好服务。（1）战略：长材到板材、优钢到特钢，产品结构持续升级，相对盈利能力行业领先。（2）生产：精益生产、管理体系，实现提量、提质、提效。（3）研发：以集成产品研发为基础的销研产一体化体系提升研发效率。（4）营销服务：智能化“EVI+CTS”营销集供产研销于一体，提升客户粘性。

（5）管理：市场化薪酬、推行末位淘汰，全面提效降本、激发企业活力。

盈利预测与投资建议：预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.80/0.81/0.89 元/股，参考可比公司估值，我们给予 2024 年公司 10 倍 PE，对应合理价值为 7.95 元/股，维持“买入”评级。

风险提示。主要产品产量不及预期。高端产品投产放量进度不及预期。 钢价大幅下跌。铁矿、焦煤焦炭价格大幅上涨。