

## 业绩短期承压，后续改善预期较强

国盛证券 2024 年 4 月 30 日

核心观点：

事件：公司发布 2024 年一季度报告。2024 年一季度公司实现营业收入 369.12 亿元，同比减少 7.17%；归属于母公司所有者的净利润 3.92 亿元，同比减少 43.13%；基本每股收益 0.0567 元，同比减少 43.13%。

业绩短期承压，后续毛利率有望改善。公司 2024Q1 实现归母净利润 3.92 亿元，同比下降 43.13%实现扣非归母净利 3.23 亿元，同比下降 49.92%；2024 年一季度钢材价格整体表现低迷，原料价格强势局面未变，钢铁企业利润大幅收窄，公司业绩短期承压，与行业盈利趋势一致。公司 2023Q2-2024Q1 逐季销售毛利率分别为 11.19%、10.94%、8.17%、5.86%，逐季销售净利率分别为 5.64%、4.94%、3.24%、1.97%，2024Q1 毛利率与净利率显著回落，受公司品种钢占比提升及三月起原料价格下跌影响，后续销售毛利率有望改善。

下游景气度有望回升，品种钢占比进一步增加。2023 年公司产品下游中地产与基建占比为 20.73%，我们认为今年地方和中央化债开始进入衔接阶段，短期需求不足是财政支出节奏问题，不是总量问题，对于全年需求我们依然认为整体稳定；产品下游中能源电力、船舶海工、汽车、工程机械行业加总占比达到 51.11%，对应制造业景气度有望稳步回升。2023 年公司品种钢销量增至 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 万吨高端汽车用钢年产能，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。

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