

季度净利环比改善，品种钢占比进一步提升

国盛证券 2024 年 8 月 29 日

核心观点：

季度净利环比改善，盈利呈现韧性特征。公司 2024 年二季度实现归母净利 9.4 亿元，同比下降 50%，环比增长 140.04%，实现扣非归母净利 8.4 亿元，同比下降 54.42%，环比增长 160.59%；2024 年上半年 CSPI 中国钢材价格指数同比下降 4.89%，黑色金属冶炼和压延加工业累计实现利润总额-3.1 亿元，同比由盈转亏，行业延续亏损，公司业绩与行业盈利相比呈现出韧性特征；公司 2023Q3~2024Q2 销售毛利率分别为 10.94%、8.17%、5.86%、8.14%销售净利率分别为 4.94%、3.24%、1.97%、3.21%，2024 年二季度公司销售毛利率与净利率环比明显改善。

下游景气度或将回升，品种钢占比进一步增加。2024 年上半年公司产品下游中地产与基建占比为 19%，七月底政治局会议强调了要完成今年既定的经济任务，表达了短期目标的达成对于衔接中长期发展目标同样非常重要，后期财政执行落地大概率较之前有所加快；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 53%，对应制造业景气度有望稳步回升。2024 年上半年公司高端重点品种钢销量 821 万吨，在总销量中占比提升至 64.6%较 2023 年再提升 1.2pct；公司加快拓展海外市场，完成钢材出口销量 85.67 万吨，同比增长 0.37%，全部为高附加值的品种，其中第二季度完成钢材出口销量 53.28 万吨，同比增长 37.57%；上半年国外销售毛利率为

11.95%，较国内高 2.42pct。随着后续公司产线结构升级调整，品种钢占比及出口比例有望持续增加，盈利能力与抗周期能力有望进一步提升。

多项目稳步推进，股东进一步增持。2024 年上半年华菱湘钢高四线完成全系列规格轧制调试，6 月下旬全线投产；华菱湘钢新建厚板调质线正在有序推进，预计年内投产；华菱涟钢硅钢检测与研发中心揭牌并正式投入使用，冷轧硅钢二期、冷轧高端家电板等项目加快建设上半年取向硅钢基料销量达 34.4 万吨，创造新的纪录。根据公司 7 月 29 日公告，公司股东湖南钢铁集团有限公司、湘潭钢铁集团有限公司增持公司股份达 1%，体现出股东对公司稳健经营的信心。公司预计 2025 年底完成超低排放改造，改造完成后资本开支有望回落，分红比例或将进一步提升。

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，考虑到年内钢铁需求偏弱导致行业盈利承压，我们适当调整了盈利预估，预计公司 2024 年-2026 年归母净利为 35.1 亿、43.3 亿、50.5 亿元，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 526 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。