

区域龙头，产线升级提速高端化转型进程

2024 年 04 月 01 日

事件概述: 公司发布 2023 年年报: 2023 年, 公司实现营收 1644.65 亿元, 同比减少 2.5%; 归母净利润 50.79 亿元, 同比减少 20.4%; 扣非归母净利润 46.8 亿元, 同比减少 24.7%。2023Q4, 公司实现营收 441.94 亿元, 同比增长 0.9%、环比增长 8.5%; 归母净利润 9.74 亿元, 同比减少 22%、环比减少 36.6%; 扣非归母净利润 6.83 亿元, 同比减少 45.4%、环比增长 54.7%。

点评: 产销量增长, 毛利率下滑

① 量: 2023 年公司产销量稳步增长。 公司 2023 年钢铁产品产量 2594 万吨, 同比减少 2.37%, 销量为 2653 万吨, 同比增长 0.07%。

② 价: 原料成本高位波动, 公司全年毛利率下滑。 2023 年热卷价格同比下滑 16.95%。主要原材料中, 尽管铁矿石市场全年平均价格同比-0.01%, 但焦炭价格同比-0.28%, 主焦煤价格同比-0.14%, 废钢价格同比仅-0.1%。由于焦炭等原料成本高位波动, 能源价格上涨, 而钢材价格下跌, 公司 2023 年毛利率下滑 0.92pct 至 9.40%。分季度看, 2023Q4 公司毛利率为 8.17%, 同比下滑 0.84pct, 环比下滑 1.77pct。

未来核心看点: 区域龙头, 产线升级提速高端化转型进程

① 区域龙头, 南方精品钢材生产基地。 公司分别在湖南省湘潭市、娄底市、衡阳市、广东省阳江市设有生产基地, 产品结构齐全、下游覆盖行业广泛。2023 年, 公司重点品种钢销量 1683 万吨, 占比 63%; 全年出口钢材 156 万吨, 同比增长 26.04%。公司在细分领域市场打造了一批“隐形冠军”产品, 带动了产品结构由中低端同质化向中高端精品差异化的转变。

② 公司加快产线结构调整升级。 一是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。二是华菱涟钢冷轧硅钢一期一步等项目建成发力, 形成的 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; 同时冷轧硅钢产品二期项目有序推进。三是华菱衡钢产线升级改造加速推进。四是 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。

投资建议: 公司作为湖南龙头企业, 产品结构不断优化升级, 叠加国内经济逐步复苏带动吨钢盈利回暖, 我们预计公司 2024-26 年将分别实现归母净利润 57.03/67.17/71.42 亿元, 对应 3 月 29 日收盘价, PE 分别为 6、5 和 5 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 原材料价格高位波动, 下游需求不及预期, 产能不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	164,465	165,218	174,781	182,611
增长率 (%)	-2.5	0.5	5.8	4.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,079	5,703	6,717	7,142
增长率 (%)	-20.4	12.3	17.8	6.3
每股收益 (元)	0.74	0.83	0.97	1.03
PE	7	6	5	5
PB	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 03 月 29 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
5.29 元

分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

分析师 任恒

执业证书: S0100523060002

邮箱: renheng@mszq.com

相关研究

1. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2023 年三季度报点评: 区域钢铁龙头, 产品结构持续优化-2023/10/31

2. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2023 半年报点评: 业绩韧性显现, 产品结构优化加快-2023/08/28

3. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2022 年年报点评: 业绩韧性显现, 产品优化升级加快-2023/03/26

4. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2022 年半年报点评: 业绩低于预期, 产品结构继续优化-2022/08/25

5. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评: 产品优化升级加快, 业绩符合预期-2022/05/02

目录

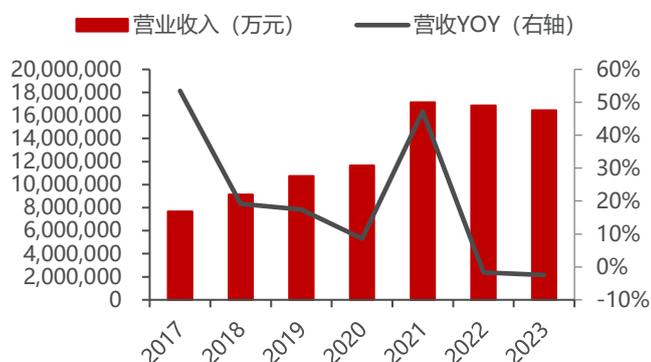
1 事件概述：公司公布 2023 年年报	3
2 点评：钢材市场走弱拖累公司毛利率下滑	4
2.1 公司产销量稳步增加，毛利率小幅下滑	4
2.2 2023Q4 业绩环比同比均有下滑	6
3 核心看点：区域龙头，产线升级提速高端化转型进程	7
4 盈利预测与投资建议	8
5 风险提示	9
插图目录	11
表格目录	11

1 事件概述：公司公布 2023 年年报

公司发布 2023 年年报：2023 年，公司实现营收 1644.65 亿元，同比减少 2.5%；归母净利润 50.79 亿元，同比减少 20.4%；扣非归母净利润 46.8 亿元，同比减少 24.7%。

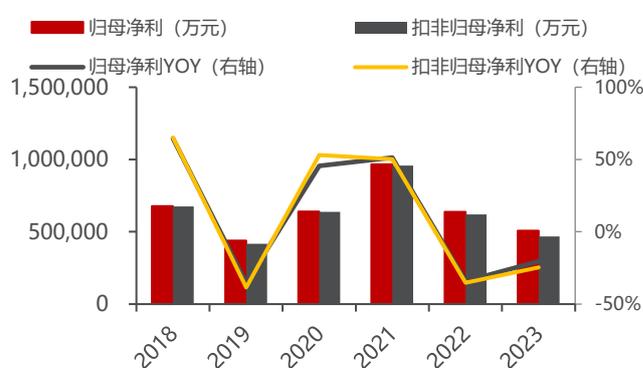
2023Q4，公司实现营收 441.94 亿元，同比增长 0.9%、环比增长 8.5%；归母净利润 9.74 亿元，同比减少 22%、环比减少 36.6%；扣非归母净利润 6.83 亿元，同比减少 45.4%、环比增长 54.7%。

图1：公司 2023 年度营收同比-2.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司 2023 年度归母净利润同比-20.4%



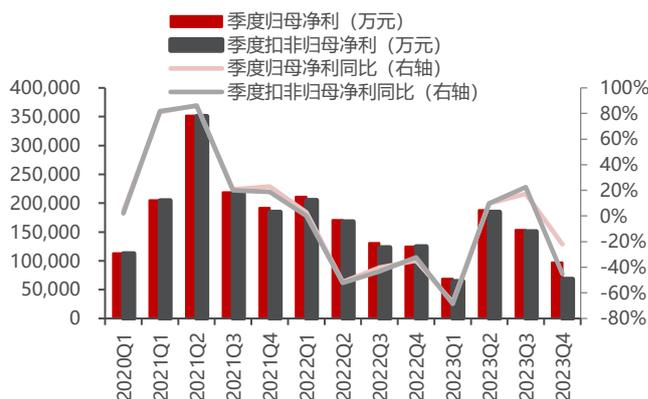
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司 2023Q4 营收同比+0.9%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司 2023Q4 归母净利润同比-22%



资料来源：wind，民生证券研究院

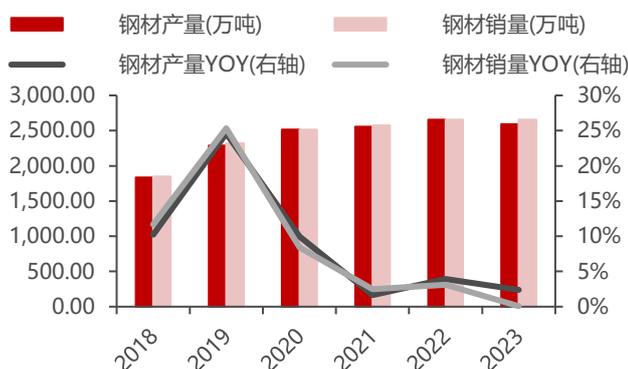
2 点评：钢材市场走弱拖累公司毛利率下滑

2.1 公司产销量稳步增加，毛利率小幅下滑

量：2023 年公司产销量稳步增长。公司 2023 年钢铁产品产量 2594 万吨，同比减少 2.37%，销量为 2653 万吨，同比增长 0.07%。

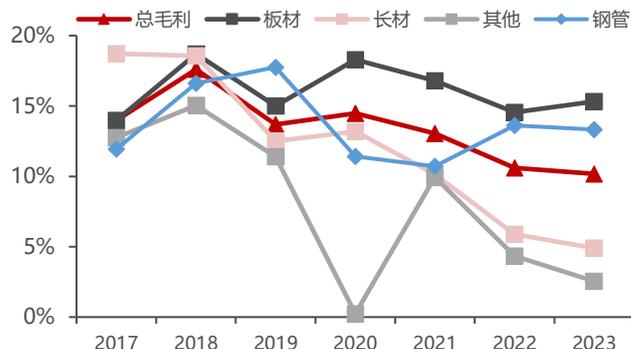
价：原料成本高位波动，公司全年毛利率下滑。2023 年热卷价格同比下滑 16.95%。主要原材料中，尽管铁矿石市场全年平均价格同比-0.01%，焦炭价格同比-0.28%，主焦煤价格同比-0.14%，废钢价格同比仅-0.1%。由于焦炭等原料成本高位波动，而钢材价格下跌，公司 2023 年毛利率下滑 0.92pct 至 9.40%。分季度看，2023Q4 公司毛利率为 8.17%，同比下滑 0.84pct，环比下滑 1.77pct。

图5：2023 年公司钢材产销量微增



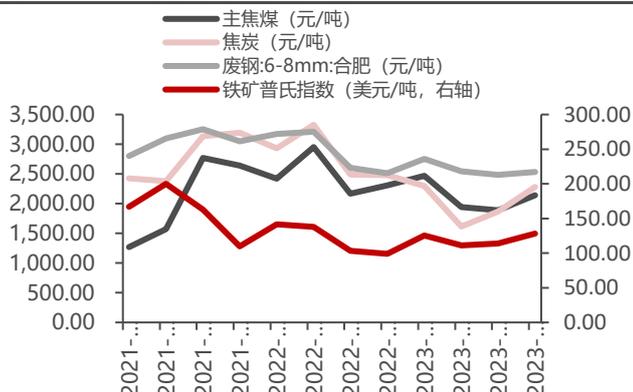
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2023 年分产品毛利率



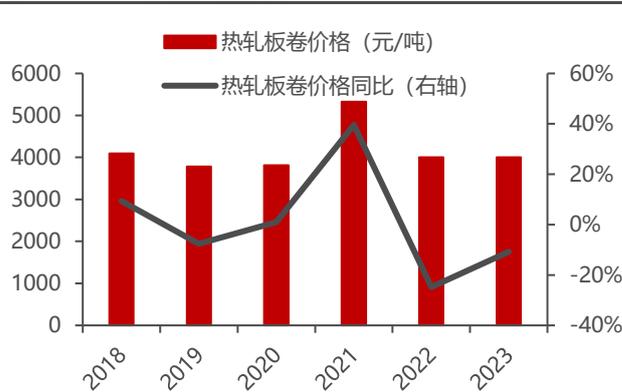
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2023 年原材料价格整体上涨



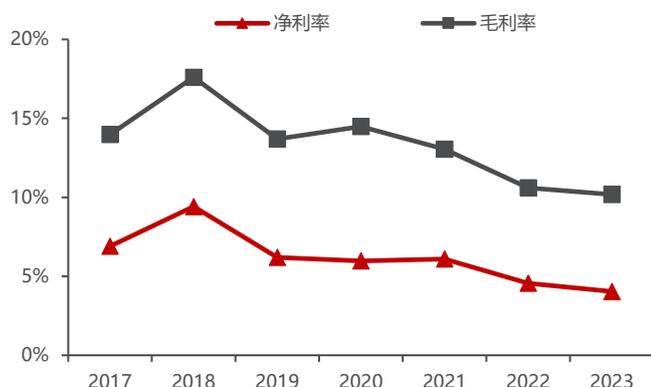
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2023 年钢材价格下跌



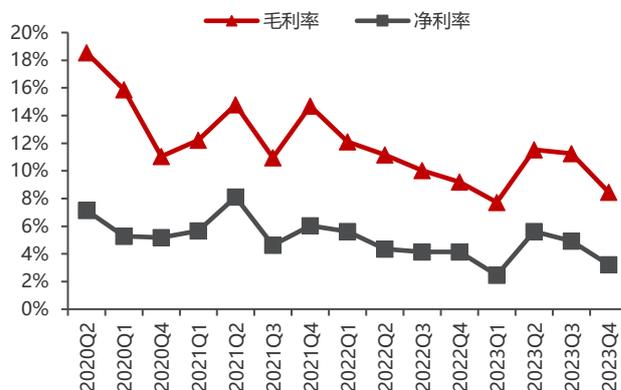
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：2023 年公司毛利率下滑至 10.32%



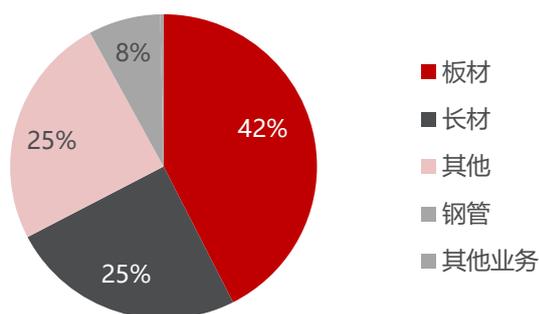
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2023Q4 公司毛利率下滑至 9.01%



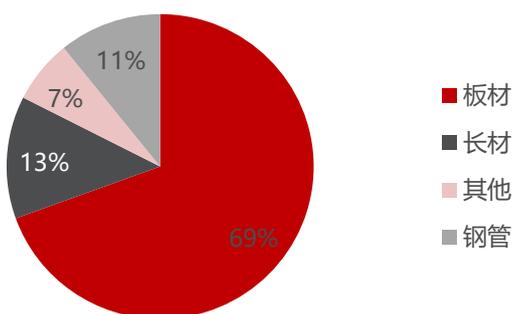
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：2023 年分产品营收占比



资料来源：wind，民生证券研究院

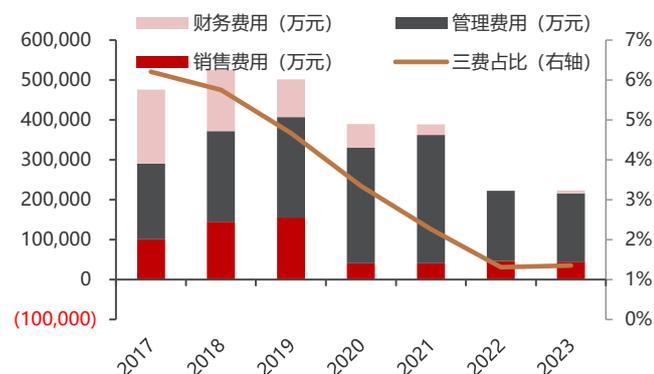
图12：2023 年分产品毛利占比



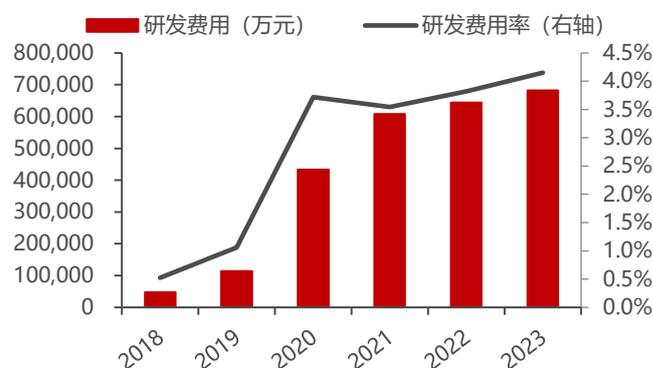
资料来源：wind，民生证券研究院

2023 年期间费用同比下降。公司 2023 年期间费用同比上升 0.97%至 22.29 亿元，期间费用率上升 0.05pct 至 1.36%。其中，销售费用下降 3.24%至 4.46 亿元；管理费用下降 3.05%至 17.11 亿元。财务费用转正，同比增加 0.90 至 0.72 亿元，主要系为优化债务结构，公司增加了有息负债，且汇兑收益同比减少。

2023 年研发费用同比增加。公司 2023 年研发费用率增长 8.64pct 至 4.15%，研发费用增加 6%至 68.28 亿元。

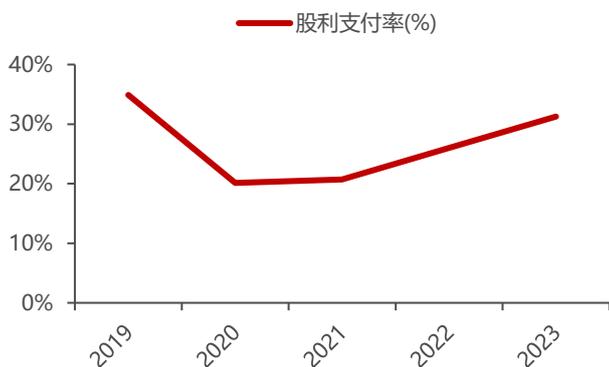
图13: 2023 年公司期间费用下滑


资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 2023 年研发费用同比增长


资料来源: wind, 民生证券研究院

公司 2023 年股利支付率提升。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元 (含税), 股利支付率提升 5.30pct 至 31.29%。由于公司 2023 年归母净利润下滑 20.4%, 公司现金分红总额下降 4.16%至 15.89 亿元。

图15: 2023 年公司股利支付率提升


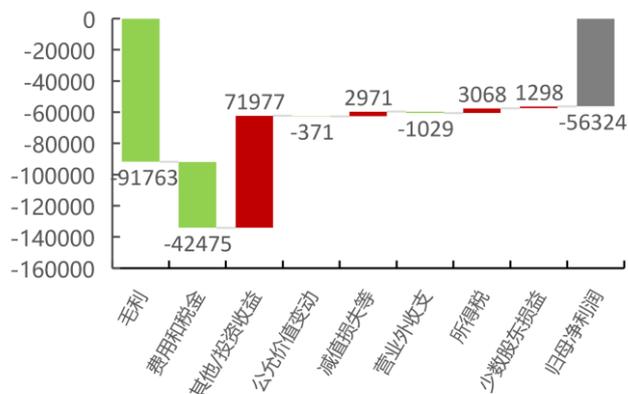
资料来源: wind, 民生证券研究院

2.2 2023Q4 业绩环比同比均有下滑

2023Q4 vs 2023Q3: 2023Q4 归母净利润环比减少 5.63 亿元, 主要的增利点在于其他/投资收益 (+7.20 亿元)、减值损失等 (+0.30 亿元)、所得税 (+0.31 亿元)、少数股东损益 (+0.13 亿元); 主要的减利点包括毛利 (-9.18 亿元)、费用和税金 (-4.25 亿元)、营业外收支 (-0.10 亿元)、公允价值变动 (-0.04 亿元)。

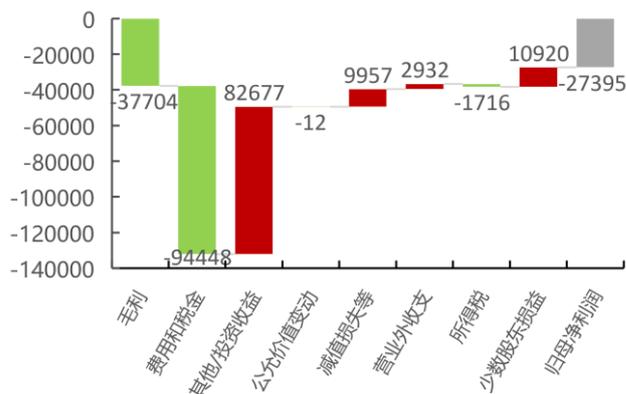
2023Q4 vs 2022Q4: 2023Q4 归母净利润同比减少 2.74 亿元, 主要的增利点在于其他/投资收益 (+8.27 亿元)、减值损失等 (+1.00 亿元)、营业外收支 (+0.29 亿元) 及少数股东损益 (+1.10 亿元); 主要的减利点包括毛利 (-3.77 亿元)、费用与税金 (-9.44 亿元) 及所得税 (-0.17 亿元)。

图16: 2023Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图17: 2023Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)

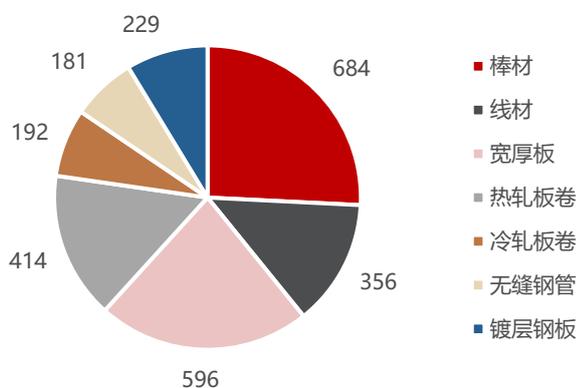


资料来源: wind, 民生证券研究院

3 核心看点: 区域龙头, 产线升级提速高端化转型进程

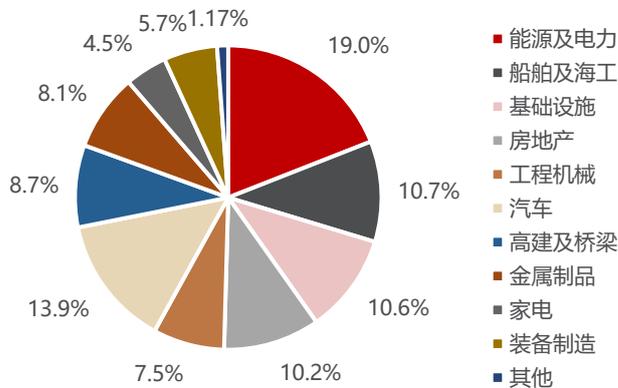
区域龙头, 南方精品钢材生产基地。公司分别在湖南省湘潭市、娄底市、衡阳市、广东省阳江市设有生产基地, 拥有炼焦、烧结、炼铁、炼钢、轧钢、钢材深加工等全流程的技术装备, 产品结构齐全、下游覆盖行业广泛, 主要品种间具备较强的柔性生产切换能力。2023 年, 公司重点品种钢销量 1,683 万吨, 占比 63%, 较 2022 年提升 3 个百分点; 13 个大类品种 90 个钢种替代“进口”。公司在细分领域市场打造了一批“隐形冠军”产品, 带动了产品结构由中低端同质化向中高端精品差异化的转变。

图18: 公司 2023 年分品种销量 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 公司 2023 年分下游销量占比



资料来源: wind, 民生证券研究院

公司加快产线结构调整升级。公司加快产线结构升级调整, 为推动产品结构迈向高端化提供硬件支撑。报告期, 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, 线棒材“优转特”升级的产线装备支撑进一步加强; 华菱涟钢冷轧硅钢一期一步等项目建成发力, 形

成的 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；**华菱衡钢**产线升级改造第一步顺利完成，推动精炼及铸坯效率明显提升，并有效降低炼钢工序能耗和能源成本；**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。

4 盈利预测与投资建议

公司作为湖南龙头企业，产品结构不断优化升级，叠加国内经济逐步复苏带动吨钢盈利回暖，我们预计公司 2024-26 年将分别实现归母净利润 57.03/67.17/71.42 亿元，对应 3 月 29 日收盘价，PE 分别为 6、5 和 5 倍，维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 原材料价格高位波动。公司生产用主要原燃料如铁矿石、废钢、煤炭、焦炭等价格高位波动，企业成本控制压力加大。

2) 下游需求不及预期。房地产拿地和新开工数据未见回暖，同时由于地方政府债务高企以及优质项目稀缺，基建投资增速可能不及预期。同时经济转型调整压力仍在，下游企业发展增速不达预期影响需求。

3) 产能不及预期。若公司在建产能投产、达产进度不及预期，可能导致产销量增长不及预期，进而影响公司盈利情况。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	164,465	165,218	174,781	182,611
营业成本	148,697	148,548	156,409	163,457
营业税金及附加	653	657	695	726
销售费用	446	451	477	498
管理费用	1,711	1,652	1,748	1,826
研发费用	6,828	6,939	7,166	7,304
EBIT	7,092	7,767	9,129	9,679
财务费用	72	27	-22	-56
资产减值损失	-64	-55	-58	-60
投资收益	470	364	385	402
营业利润	7,491	8,048	9,478	10,076
营业外收支	-4	-4	-4	-3
利润总额	7,487	8,044	9,474	10,073
所得税	847	915	1,078	1,146
净利润	6,640	7,129	8,396	8,927
归属于母公司净利润	5,079	5,703	6,717	7,142
EBITDA	10,948	11,802	13,751	15,004

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,616	19,505	18,946	22,133
应收账款及票据	5,975	5,684	6,013	6,283
预付款项	4,136	4,007	4,219	4,409
存货	14,554	13,679	14,403	15,052
其他流动资产	36,368	21,338	21,777	22,137
流动资产合计	66,648	64,214	65,358	70,013
长期股权投资	1,000	1,363	1,748	2,150
固定资产	53,536	55,261	56,686	59,403
无形资产	5,729	5,728	5,714	5,697
非流动资产合计	66,484	69,873	74,473	78,574
资产合计	133,133	134,087	139,831	148,588
短期借款	3,051	1,751	1,751	1,751
应付账款及票据	26,307	26,222	27,610	28,854
其他流动负债	22,514	22,312	22,984	23,585
流动负债合计	51,872	50,285	52,345	54,190
长期借款	15,574	12,574	9,574	9,574
其他长期负债	1,345	1,346	1,345	1,345
非流动负债合计	16,919	13,920	10,920	10,919
负债合计	68,791	64,205	63,265	65,109
股本	6,909	6,909	6,909	6,909
少数股东权益	11,082	12,507	14,187	15,972
股东权益合计	64,341	69,882	76,567	83,479
负债和股东权益合计	133,133	134,087	139,831	148,588

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.47	0.46	5.79	4.48
EBIT 增长率	-17.72	9.52	17.54	6.03
净利润增长率	-20.38	12.30	17.77	6.33
盈利能力 (%)				
毛利率	9.40	10.09	10.51	10.49
净利润率	3.10	3.45	3.84	3.91
总资产收益率 ROA	3.81	4.25	4.80	4.81
净资产收益率 ROE	9.54	9.94	10.77	10.58
偿债能力				
流动比率	1.28	1.28	1.25	1.29
速动比率	0.40	0.69	0.66	0.71
现金比率	0.11	0.39	0.36	0.41
资产负债率 (%)	51.67	47.88	45.24	43.82
经营效率				
应收账款周转天数	11.70	11.06	11.06	11.06
存货周转天数	35.78	33.75	33.75	33.75
总资产周转率	1.30	1.24	1.28	1.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.83	0.97	1.03
每股净资产	7.71	8.30	9.03	9.77
每股经营现金流	0.76	1.75	1.93	2.11
每股股利	0.24	0.25	0.29	0.31
估值分析				
PE	7	6	5	5
PB	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.77	4.42	3.80	3.48
股息收益率 (%)	4.54	4.68	5.51	5.86

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6,640	7,129	8,396	8,927
折旧和摊销	3,856	4,035	4,622	5,325
营运资金变动	-4,805	725	287	305
经营活动现金流	5,273	12,065	13,361	14,552
资本开支	-6,204	-7,054	-8,832	-9,018
投资	-10,066	0	0	0
投资活动现金流	-15,997	8,192	-8,832	-9,018
股权募资	1,930	0	0	0
债务募资	4,783	-4,300	-3,000	0
筹资活动现金流	5,989	-6,368	-5,088	-2,348
现金净流量	-4,544	13,889	-559	3,187

插图目录

图 1: 公司 2023 年度营收同比-2.5%	3
图 2: 公司 2023 年度归母净利润同比-20.4%	3
图 3: 公司 2023Q4 营收同比+0.9%	3
图 4: 公司 2023Q4 归母净利润同比-22%	3
图 5: 2023 年公司钢材产销量微增	4
图 6: 2023 年分产品毛利率	4
图 7: 2023 年原材料价格整体上涨	4
图 8: 2023 年钢材价格下跌	4
图 9: 2023 年公司毛利率下滑至 10.32%	5
图 10: 2023Q4 公司毛利率下滑至 9.01%	5
图 11: 2023 年分产品营收占比	5
图 12: 2023 年分产品毛利占比	5
图 13: 2023 年公司期间费用下滑	6
图 14: 2023 年研发费用同比增长	6
图 15: 2023 年公司股利支付率提升	6
图 16: 2023Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)	7
图 17: 2023Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)	7
图 18: 公司 2023 年分品种销量 (单位: 万吨)	7
图 19: 公司 2023 年分下游销量占比	7

表格目录

盈利预测与财务指标	1
公司财务报表数据预测汇总	10

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026