

华菱钢铁 (000932.SZ)

2023 年年报点评：步履坚定迈向高端化，韧性业绩+分红提高彰显价值

投资要点：

事件：

公司发布 2023 年年报：2023 全年公司实现营业收入 1638.97 亿元，同比-2.5%；实现归母净利润 50.79 亿元，同比-20.38%；实现扣非归母净利润 46.8 亿元，同比-24.66%。其中：2023Q4 单季营收 440.55 亿元，环比+8.59%/同比+0.79%；归母净利 9.74 亿元，环比-36.65%/同比-21.96%。

较强定价能力抵御降价压力，产品结构优化业绩韧性凸显

1)量：23 年公司钢材产量 2594 万吨，同比-2.4%；销量 2653 万吨，同比+0.1%。其中板材和钢管销量分别同比增长 1.1%和 2.3%，长材销量同比下降 2.1%。2)价：23 年板材/长材/钢管销售均价为 4886/3925/6907 元/吨，同比-8.3%/-8.9%/-9.2%，较市场均价下跌幅度减少了 1.13pct/1.85pct/1.9pct。3)利：23 年公司钢铁主业毛利 144 亿元，同比-20 亿元，其中板材/长材/钢管分别贡献 107/20/17 亿元。板材/长材/钢管毛利率分别为 15.3%/4.9%/13.3%，同比-0.37pct/-0.99pct/-0.31pct，保持相对稳定的盈利能力。

销研产围绕高端化同步发力，品种钢销售占比持续提高

1)产品结构持续向中高端迈进。2023 年公司品种钢销量 1683 万吨，占全年销量的 63%，较去年再次提升 3 个百分点。2)产品技术优势持续巩固。23 年公司研发投入 68.3 亿元，同比增长 6%，占营业总收入的 4.2%；全年新增专利授权 659 项，其中发明专利 120 项；全年开发特厚齿条钢等新品种 180 多项，新增 30 个钢种“替代进口”。3)产线结构升级调整提供硬件支撑。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；华菱涟钢达成 20 万吨无取向硅钢成品、9 万吨取向硅钢半成品生产能力；华菱衡钢产线升级改造第一步顺利完成；VAMA 汽车板二期项目投产，新增 45 万吨高端汽车用钢年产能。

分红比例提升如期兑现，回报机制稳定性强

2023 年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 15.89 亿元。现金分红占 2023 年公司归母净利的 31.29%，较 2022 年分红比例提升 5.3 个百分点。公司进一步重视股东回报，回报机制稳定性强，2020-2022 年分红比例分别为 20.13%/20.7%/25.99%，分红比例近年来持续稳定提升。

盈利预测与投资建议

公司在部分细分领域持续巩固领先优势，在行业盈利底部保持相对稳定的盈利，抵御风险的能力较强，国有上市公司考核正在优化完善，公司分红提高的预期已兑现，我们认为公司估值水平存在进一步修复的空间。由于 23 年公司产品售价等方面不及预期，下调公司 24-25 年、新增 26 年归母净利润预期分别为 57.67/65.57/69.59 亿元，前值 24-25 年归母净利为 62.8/76.79 亿元；对应 EPS 为 0.83/0.95/1.01 元/股，选取 2024 年 7.5 倍 PE 作为公司估值依据，2024 年对应目标价 6.26 元，维持公司“买入”评级。

风险提示

(1) 钢价不及预期；(2) 公司产品结构升级不及预期；(3) 原材料价格成本上涨超预期。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	171,176	168,099	169,592	175,861	177,890
增长率	47%	-2%	1%	4%	1%
净利润(百万元)	9,680	6,379	5,767	6,557	6,959
增长率	51%	-34%	-10%	14%	6%
EPS(元/股)	1.40	0.92	0.83	0.95	1.01
市盈率(P/E)	3.7	5.7	6.3	5.5	5.2
市净率(P/B)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

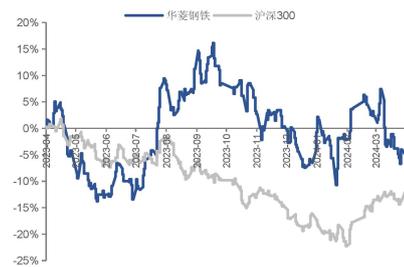
买入 (维持评级)

当前价格：5.24 元
目标价格：6.26 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	6909/6909
流通 A 股市值(百万元)	36201/36201
每股净资产(元)	7.71
资产负债率(%)	51.67
一年内最高/最低(元)	6.43/4.68

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号：S0210522090001
邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

1、《华菱钢铁(000932.SZ)：优化产品结构，聚焦精益管理，抵御风险能力凸显》2024-03-28

图表 1: 财务预测摘要

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,159	25,161	31,692	38,646	营业收入	168,099	169,592	175,861	177,890
应收票据及账款	5,125	5,722	4,724	4,319	营业成本	150,745	152,409	157,387	158,749
预付账款	3,800	3,048	3,148	3,175	税金及附加	666	899	854	824
存货	12,262	12,398	12,803	12,913	销售费用	461	488	469	491
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,765	1,781	1,846	1,868
其他流动资产	25,988	19,631	20,303	20,520	研发费用	6,441	6,498	6,739	6,816
流动资产合计	58,334	65,960	72,669	79,574	财务费用	-417	-1	-18	8
长期股权投资	726	726	726	726	信用减值损失	-42	-15	-15	-15
固定资产	49,493	53,342	56,926	56,971	资产减值损失	-88	-60	-55	-50
在建工程	6,248	5,748	4,748	2,248	公允价值变动收益	-68	-34	-37	-46
无形资产	4,551	4,232	3,935	3,695	投资收益	147	130	136	138
商誉	0	0	0	0	其他收益	330	330	330	330
其他非流动资产	338	385	392	393	营业利润	8,714	7,867	8,942	9,488
非流动资产合计	61,356	64,433	66,726	64,033	营业外收入	4	18	18	18
资产合计	119,690	130,393	139,395	143,606	营业外支出	44	43	43	43
短期借款	4,615	3,130	3,000	3,000	利润总额	8,673	7,842	8,917	9,463
应付票据及账款	26,416	26,707	25,795	26,587	所得税	999	903	1,027	1,089
预收款项	0	1,523	395	499	净利润	7,675	6,939	7,890	8,373
合同负债	5,509	5,558	5,276	5,337	少数股东损益	1,296	1,172	1,333	1,414
其他应付款	5,247	5,247	5,247	5,247	归属母公司净利润	6,379	5,767	6,557	6,959
其他流动负债	8,212	8,288	8,530	8,599	EPS (按最新股本摊)	0.92	0.83	0.95	1.01
流动负债合计	49,997	50,453	48,242	49,268					
长期借款	10,913	15,913	20,913	17,913	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	1,187	1,187	1,187	1,187	成长能力				
非流动负债合计	12,100	17,100	22,100	19,100	营业收入增长率	-1.8%	0.9%	3.7%	1.2%
负债合计	62,097	67,553	70,342	68,368	EBIT 增长率	-30.9%	-5.0%	13.5%	6.4%
归属母公司所有者	49,939	54,015	58,895	63,666	归母公司净利润增	-34.1%	-9.6%	13.7%	6.1%
少数股东权益	7,653	8,825	10,158	11,572	获利能力				
所有者权益合计	57,592	62,840	69,053	75,238	毛利率	10.3%	10.1%	10.5%	10.8%
负债和股东权益	119,690	130,393	139,395	143,606	净利率	4.6%	4.1%	4.5%	4.7%
					ROE	11.1%	9.2%	9.5%	9.2%
					ROIC	13.3%	10.8%	10.7%	11.0%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	51.9%	51.8%	50.5%	47.6%
经营活动现金流	9,457	17,496	9,969	13,817	流动比率	1.2	1.3	1.5	1.6
现金收益	10,642	10,831	12,002	12,732	速动比率	0.9	1.1	1.2	1.4
存货影响	-896	-135	-405	-111	营运能力				
经营性应收影响	-60	215	954	427	总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.2
经营性应付影响	7,807	1,815	-2,040	896	应收账款周转天数	9	10	9	8
其他影响	-8,036	4,771	-541	-127	存货周转天数	28	29	29	29
投资活动现金流	-13,926	-5,353	-6,649	-1,667	每股指标 (元)				
资本支出	-8,239	-6,923	-6,417	-1,656	每股收益	0.92	0.83	0.95	1.01
股权投资	-181	0	0	0	每股经营现金流	1.37	2.53	1.44	2.00
其他长期资产变化	-5,506	1,570	-233	-11	每股净资产	7.23	7.82	8.52	9.22
融资活动现金流	5,768	1,858	3,211	-5,196	估值比率				
借款增加	2,679	3,515	4,870	-3,000	P/E	6	6	6	5
股利及利息支付	-2,685	-2,671	-3,461	-4,090	P/B	1	1	1	1
股东融资	1,248	0	0	0	EV/EBITDA	207	205	185	174
其他影响	4,527	1,014	1,803	1,894					
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn