

Q1 业绩承压，产线结构加快升级

2024 年 04 月 30 日

➤ **事件概述：**公司发布 2024 年一季报。2024Q1，公司实现营收 370.48 亿元，同比减少 7.1%、环比减少 16.2%；归母净利润 3.92 亿元，同比减少 43.1%、环比减少 59.8%；扣非归母净利 3.23 亿元，同比减少 49.9%、环比减少 52.8%。

➤ **点评：**毛利率同环比均有下滑

① **价：公司毛利率下滑。**2024Q1 由于钢铁价格回落，公司毛利率为 5.86%，同比下滑 1.56pct，环比下滑 2.31pct。

② **2024Q1vs2023Q4：**2024Q1 归母净利润环比减少 5.82 亿元，主要的增利点在于费用和税金 (9.12 亿元)、少数股东损益 (1.19 亿元)、所得税 (0.15 亿元)、公允价值变动 (0.03 亿元)、营业外收支 (0.04 亿元)；主要的减利点包括毛利 (-13.88 亿元)、其他/投资收益 (-2.19 亿元)、减值损失等 (-0.29 亿元)。

③ **2024Q1vs2023Q1：**2024Q1 归母净利润同比减少 2.97 亿元，主要的增利点在于其他/投资收益 (5.19 亿元)、费用与税金 (0.07 亿元)、减值损失等 (0.31 亿元)，其中其他收益增加主要由于子公司获得先进制造业企业增值税加计抵减及递延收益摊销，投资收益增加主要由于大额存单余额同比增加；主要的减利点包括毛利 (-7.98 亿元)、营业外收支 (-0.07 亿元)、少数股东损益 (-0.40 亿元) 及所得税 (-0.09 亿元)。

➤ **未来核心看点：区域龙头，产线结构加快升级**

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工程加速推进。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。

投资建议：公司作为湖南龙头企业，产品结构不断优化升级我们预计公司 2024-26 年将分别实现归母净利润 51.40/63.65/68.73 亿元，对应 4 月 29 日收盘价，PE 分别为 8、6 和 6 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	165,033	174,591	182,418
增长率 (%)	-2.5	0.3	5.8	4.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,079	5,140	6,365	6,873
增长率 (%)	-20.4	1.2	23.8	8.0
每股收益 (元)	0.74	0.74	0.92	0.99
PE	8	8	6	6
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.76 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 年年报点评：区域龙头，产线升级提速高端化转型进程-2024/04/01

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

3. 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

4. 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

5. 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

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	165,033	174,591	182,418
营业成本	148,697	148,748	156,609	163,657
营业税金及附加	653	656	694	726
销售费用	446	450	476	498
管理费用	1,711	1,815	1,921	2,007
研发费用	6,828	6,931	7,158	7,297
EBIT	7,092	7,402	8,765	9,318
财务费用	72	207	1	-34
资产减值损失	-64	-55	-58	-60
投资收益	470	495	506	529
营业利润	7,491	7,635	9,212	9,820
营业外收支	-4	-4	-4	-3
利润总额	7,487	7,631	9,208	9,817
所得税	847	868	1,048	1,117
净利润	6,640	6,763	8,160	8,700
归属于母公司净利润	5,079	5,140	6,365	6,873
EBITDA	10,948	11,437	13,387	14,643

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,616	19,074	19,322	22,256
应收账款及票据	5,975	5,668	6,001	6,276
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	21,330	21,768	22,128
流动资产合计	66,648	63,758	65,714	70,121
长期股权投资	1,000	1,495	2,001	2,530
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	70,003	74,724	78,953
资产合计	133,133	133,761	140,438	149,073
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	22,313	22,985	23,586
流动负债合计	51,872	50,286	52,346	54,190
长期借款	15,574	12,574	10,574	10,574
其他长期负债	1,345	1,429	1,428	1,428
非流动负债合计	16,919	14,003	12,003	12,002
负债合计	68,791	64,289	64,348	66,193
股本	6,909	6,909	6,909	6,909
少数股东权益	11,082	12,705	14,500	16,327
股东权益合计	64,341	69,472	76,090	82,881
负债和股东权益合计	133,133	133,761	140,438	149,073

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	0.35	5.79	4.48
EBIT 增长率	-17.72	4.38	18.40	6.31
净利润增长率	-20.38	1.21	23.83	7.99
盈利能力 (%)				
毛利率	9.40	9.99	10.41	10.39
净利润率	3.10	3.11	3.65	3.77
总资产收益率 ROA	3.81	3.84	4.53	4.61
净资产收益率 ROE	9.54	9.05	10.33	10.33
偿债能力				
流动比率	1.28	1.27	1.26	1.29
速动比率	0.40	0.68	0.67	0.71
现金比率	0.11	0.38	0.37	0.41
资产负债率 (%)	51.67	48.06	45.82	44.40
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	1.27	1.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.74	0.92	0.99
每股净资产	7.71	8.22	8.91	9.63
每股经营现金流	0.76	1.68	1.88	2.06
每股股利	0.24	0.22	0.28	0.30
估值分析				
PE	8	8	6	6
PB	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.42	5.18	4.43	4.05
股息收益率 (%)	4.17	3.87	4.80	5.18

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6,640	6,763	8,160	8,700
折旧和摊销	3,856	4,035	4,622	5,325
营运资金变动	-4,805	741	278	300
经营活动现金流	5,273	11,585	13,014	14,223
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	8,194	-8,832	-9,018
股权募资	1,930	0	0	0
债务募资	4,783	-4,300	-2,000	0
筹资活动现金流	5,989	-6,321	-3,934	-2,272
现金净流量	-4,544	13,458	248	2,933

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。本报告清晰准确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
	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