

产线结构加快升级，精细化管理降本增效

2024 年 08 月 29 日

► **事件概述：公司发布 2024 年半年报。**2024H1，公司实现营收 759.5 亿元，同比减少 4.5%；归母净利润 13.31 亿元，同比减少 48.2%；扣非归母净利 11.63 亿元，同比减少 53.3%。2024Q2，公司实现营收 389.02 亿元，同比减少 1.9%、环比增长 5%；归母净利润 9.4 亿元，同比减少 50%、环比增长 140%；扣非归母净利 8.4 亿元，同比减少 54.4%、环比增长 160.6%。

► **点评：销量与毛利率同比下滑**

① **量：公司销量同比下滑。**2024H1，华菱钢铁销量为 1271 万吨，同比下滑约 5.7%，其中高端品种钢销量为 821 万吨，占比提升 1.2pct 至 64.6%；公司钢材出口销量为 85.67 万吨，同比增长 0.37%；涟钢取向硅钢基料销量达 34.4 万吨，同比增长 37.6%。

② **价：公司毛利率下滑。**2024H1，公司毛利率为 7.03%，同比下滑 2.27pct，Q2，公司毛利率为 8.14%，同比下滑 3.05pct，环比增长 2.28pct。

③ **子公司利润：受钢价下行、原料成本高企影响，子公司华菱湘钢、华菱涟钢、华菱衡钢盈利分别同比下滑 61.3%，65.6%和 66.1%。**而汽车板公司实现营业收入 61.88 亿元，同比增长 14.17%；净利润 11.33 亿元，同比增长 10.61%。

► **未来核心看点：产线结构加快升级，精细化管理降本增效**

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，产品涵盖宽厚板、热冷轧薄板、线棒材、无缝钢管四大系列近万个品种规格，产品结构齐全、生产工艺行业领先，主要品种间具备较强的柔性生产切换能力，产品结构向中高端精品差异化持续转变。

② **公司加快产线结构调整升级。**2024H1，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，主要生产高端弹簧钢、冷墩钢、轴承钢等高端产品。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，钢冷轧硅钢一期按期投运，冷轧硅钢二期、冷轧高端家电板等项目加快建设；VAMA 二期顺利投产，并实现多零件集成新突破。

③ **提高精细化管理水平，系统降本创效取得新成绩。**一是持续降低工序成本，努力消除由“精料方针”向“精料和经济料相结合方针”转变对铁水成本带来的影响，二季度以来，公司铁水成本月度环比降低；二是继续降低能源成本。公司持续加强二次能源回收利用，不断提高自发电量；三是持续较低的财务成本。

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 35.28/41.05/44.59 亿元，对应 8 月 28 日收盘价，PE 分别为 8、7 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	153,800	163,019	170,671
增长率 (%)	-2.5	-6.5	6.0	4.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,079	3,528	4,105	4,459
增长率 (%)	-20.4	-30.5	16.4	8.6
每股收益 (元)	0.74	0.51	0.59	0.65
PE	5	8	7	6
PB	0.5	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.98 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qizuxue@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) 2024 年一季报点评：Q1 业绩承压，产线结构加快升级-2024/04/30

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

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	153,800	163,019	170,671
营业成本	148,697	141,684	149,611	156,589
营业税金及附加	653	612	648	679
销售费用	446	419	445	466
管理费用	1,711	1,692	1,793	1,877
研发费用	6,828	6,306	6,684	6,827
EBIT	7,092	5,525	6,263	6,608
财务费用	72	259	251	240
资产减值损失	-64	-52	-55	-58
投资收益	470	461	473	495
营业利润	7,491	5,675	6,430	6,805
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	7,487	5,675	6,430	6,805
所得税	847	908	1,029	1,089
净利润	6,640	4,767	5,402	5,716
归属于母公司净利润	5,079	3,528	4,105	4,459
EBITDA	10,948	9,560	10,885	11,932

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,616	6,252	6,845	7,810
应收账款及票据	5,975	5,277	5,599	5,867
预付款项	4,136	3,816	4,030	4,218
存货	14,554	13,029	13,759	14,401
其他流动资产	36,368	45,211	45,635	45,986
流动资产合计	66,648	73,586	75,868	78,283
长期股权投资	1,000	1,161	1,334	1,529
固定资产	53,536	55,261	56,686	59,403
无形资产	5,729	5,728	5,714	5,699
非流动资产合计	66,484	69,684	74,073	77,968
资产合计	133,133	143,271	149,941	156,251
短期借款	3,051	8,151	8,401	8,401
应付账款及票据	26,307	24,975	26,375	27,606
其他流动负债	22,514	22,199	22,877	23,472
流动负债合计	51,872	55,325	57,653	59,479
长期借款	15,574	19,074	19,074	19,074
其他长期负债	1,345	1,444	1,444	1,444
非流动负债合计	16,919	20,519	20,519	20,518
负债合计	68,791	75,844	78,171	79,997
股本	6,909	6,909	6,909	6,909
少数股东权益	11,082	12,321	13,618	14,875
股东权益合计	64,341	67,427	71,770	76,254
负债和股东权益合计	133,133	143,271	149,941	156,251

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	-6.48	5.99	4.69
EBIT 增长率	-17.72	-22.09	13.37	5.50
净利润增长率	-20.38	-30.54	16.37	8.61
盈利能力 (%)				
毛利率	9.40	8.01	8.35	8.37
净利润率	3.10	2.29	2.52	2.61
总资产收益率 ROA	3.81	2.46	2.74	2.85
净资产收益率 ROE	9.54	6.40	7.06	7.26
偿债能力				
流动比率	1.28	1.33	1.32	1.32
速动比率	0.40	0.37	0.38	0.39
现金比率	0.11	0.11	0.12	0.13
资产负债率 (%)	51.67	52.94	52.13	51.20
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	1.11	1.11	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.51	0.59	0.65
每股净资产	7.71	7.98	8.42	8.88
每股经营现金流	0.76	1.47	1.55	1.69
每股股利	0.24	0.15	0.18	0.19
估值分析				
PE	5	8	7	6
PB	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.67	4.20	3.69	3.37
股息收益率 (%)	6.03	3.85	4.48	4.86

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	6,640	4,767	5,402	5,716
折旧和摊销	3,856	4,035	4,622	5,325
营运资金变动	-4,805	1,128	314	303
经营活动现金流	5,273	10,157	10,678	11,662
资本开支	-6,204	-7,052	-8,829	-9,016
投资	-10,066	300	300	300
投资活动现金流	-15,997	-15,902	-8,529	-8,716
股权募资	1,930	0	0	0
债务募资	4,783	8,600	250	0
筹资活动现金流	5,989	6,381	-1,556	-1,982
现金净流量	-4,544	636	593	965

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