

华菱钢铁 (000932.SZ)

2024年半年报点评: Q2 业绩环比改善, 品种高端化持续迈进

买入 (维持评级)

当前价格: 3.98 元

投资要点:

事件

公司发布 2024 年半年报: 2024 年上半年, 公司实现营业收入 759.5 亿元, 同比-4.5%; 实现归母净利润 13.31 亿元, 同比-48.2%。2024 年 Q2, 公司实现营业收入 389.02 亿元, 环比+5%/同比-1.9%; 实现归母净利润 9.4 亿元, 环比+140%/同比-50%。

实现精益生产, 保持平稳经营

1) 量: 公司上半年实现钢材销量 1269 万吨, 同比-6%; 其中板材/长材/管材销量分别为 734/444/91 万吨, 分别同比-2.65%/-11.38%/-4.21%。2) 价: 下游需求不及预期拖累钢价, 上半年板材/长材/管材不含税销售均价为 4598/3626/6719 元/吨, 其中镀层板材售价同比+0.15%, 其余钢材品种售价同比均呈下滑。3) 利: 面对行业严峻形势, 公司聚焦提高精细化管理水平, 上半年销售毛利率为 7.03%, 其中板材/长材/管材毛利率分别为 10.99%/1.64%/8.76%; 在主要控股参股公司中, 华菱湘钢/华菱涟钢/华菱衡钢/汽车板公司分别实现净利润 4.47/1.85/1.5/11.33 亿元。

品种结构迈向高端, 产线装备加快升级

1) 公司持续推动品种结构升级, 上半年实现品种钢销量 821 万吨, 销量占比提升至 64.6%, 较 2023 年提升 1.2 个百分点; 2) 出口钢材均为高附加值品种, 上半年钢材出口销量 85.67 万吨, 同比增长 0.37%; 3) 产线升级方面, 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。

盈利预测与投资建议

受行业下游需求不及预期以及原材料成本强势等因素影响, 下调公司 24-26 年归母净利预期分别为 32.99/40.57/50.57 亿元, 前值 53.08/55.74/60.28 亿元, 对应 EPS 为 0.48/0.59/0.73 元/股。我们认为, 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, 叠加公司重视回报股东, 提高分红比例, 公司估值水平存在进一步修复的空间, 维持公司“买入”评级。

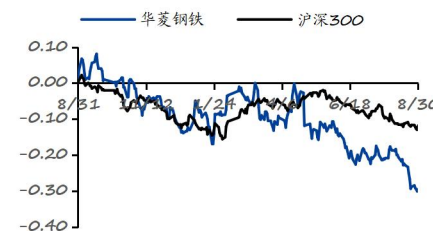
风险提示

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

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	6,908.63/6,908.55
流通 A 股市值(百万元)	27,496.02
每股净资产(元)	7.66
资产负债率(%)	57.20
一年内最高/最低价(元)	6.43/3.86

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn
分析师: 胡森皓(S0210524070005)
HSH3809@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、华菱钢铁(000932.SZ) 2024 年一季报点评: 盈利底部逐渐明确, 业绩修复可期——2024.05.07
- 2、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——2024.04.02
- 3、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——2024.03.29

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	168,099	163,897	153,968	164,244	167,462
增长率	-2%	-2%	-6%	7%	2%
净利润(百万元)	6,379	5,079	3,299	4,057	5,057
增长率	-34%	-20%	-35%	23%	25%
EPS(元/股)	0.92	0.74	0.48	0.59	0.73
市盈率(P/E)	4.3	5.4	8.3	6.8	5.4
市净率(P/B)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,616	13,493	12,203	18,283	营业收入	163,897	153,968	164,244	167,462
应收票据及账款	5,975	5,313	4,538	4,195	营业成本	148,486	141,259	148,826	150,490
预付账款	4,136	2,825	2,977	3,010	税金及附加	653	697	694	699
存货	14,554	13,314	14,027	14,184	销售费用	446	402	442	448
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,711	1,608	1,715	1,748
其他流动资产	36,368	28,753	29,730	32,789	研发费用	6,828	6,414	6,842	6,976
流动资产合计	66,648	63,698	63,474	72,460	财务费用	-286	297	223	181
长期股权投资	1,000	1,000	1,000	1,000	信用减值损失	-16	-15	-15	-15
固定资产	53,536	57,005	60,226	59,929	资产减值损失	-64	-60	-55	-50
在建工程	5,391	4,891	3,891	1,391	公允价值变动收益	4	-25	-29	-17
无形资产	5,729	5,686	5,807	6,080	投资收益	470	180	265	305
商誉	0	0	0	0	其他收益	1,038	1,519	340	340
其他非流动资产	829	883	885	887	营业利润	7,491	4,891	6,007	7,482
非流动资产合计	66,484	69,464	71,809	69,287	营业外收入	38	18	18	18
资产合计	133,133	133,162	135,283	141,747	营业外支出	42	46	45	45
短期借款	3,051	3,130	3,000	3,000	利润总额	7,487	4,863	5,980	7,455
应付票据及账款	26,307	23,308	24,236	26,080	所得税	847	550	677	843
预收款项	0	0	0	0	净利润	6,640	4,313	5,304	6,612
合同负债	6,020	5,655	4,927	5,024	少数股东损益	1,561	1,014	1,247	1,555
其他应付款	5,440	5,440	5,440	5,440	归属母公司净利润	5,079	3,299	4,057	5,057
其他流动负债	11,054	10,649	11,072	11,172	EPS (按最新股本摊薄)	0.74	0.48	0.59	0.73
流动负债合计	51,872	48,182	48,676	50,716					
长期借款	15,574	16,574	14,574	14,574					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,345	1,345	1,345	1,345					
非流动负债合计	16,919	17,919	15,919	15,919					
负债合计	68,791	66,101	64,595	66,635					
归属母公司所有者权益	53,260	54,966	57,345	60,214					
少数股东权益	11,082	12,096	13,343	14,897					
所有者权益合计	64,341	67,061	70,688	75,112					
负债和股东权益	133,133	133,162	135,283	141,747					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,273	5,565	10,012	10,681
现金收益	10,199	9,005	10,167	11,675
存货影响	-2,291	1,240	-713	-157
经营性应收影响	-1,122	2,032	679	360
经营性应付影响	85	-3,000	929	1,844
其他影响	-1,599	-3,712	-1,049	-3,041
投资活动现金流	-15,997	3,118	-7,272	-2,232
资本支出	-8,210	-7,320	-6,983	-2,358
股权投资	-274	0	0	0
其他长期资产变化	-7,514	10,438	-289	126
融资活动现金流	5,989	-806	-4,031	-2,370
借款增加	5,095	1,079	-2,130	0
股利及利息支付	-2,323	-2,928	-3,576	-4,176
股东融资	1,930	0	0	0
其他影响	1,286	1,043	1,675	1,806

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-2.5%	-6.1%	6.7%	2.0%
EBIT 增长率	-12.8%	-28.3%	20.2%	23.1%
归母公司净利润增长率	-20.4%	-35.0%	23.0%	24.7%
获利能力				
毛利率	9.4%	8.3%	9.4%	10.1%
净利率	4.1%	2.8%	3.2%	3.9%
ROE	7.9%	4.9%	5.7%	6.7%
ROIC	11.1%	6.5%	7.8%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	51.7%	49.6%	47.7%	47.0%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	11	12	9	8
存货周转天数	33	36	33	34
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.48	0.59	0.73
每股经营现金流	0.76	0.81	1.45	1.55
每股净资产	7.71	7.96	8.30	8.72
估值比率				
P/E	5	8	7	5
P/B	1	1	0	0
EV/EBITDA	196	227	200	173

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：hfjys@hfzq.com.cn