

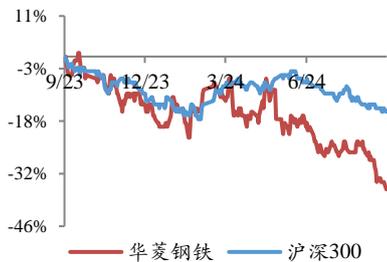
Q2 业绩环增，静待需求进一步催化

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-09-03

收盘价 (元)	3.79
近 12 个月最高/最低 (元)	6.43/3.79
总股本 (百万股)	6,909
流通股本 (百万股)	6,909
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	262
流通市值 (亿元)	262

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 许勇其

执业证书号: S0010522080002

邮箱: xuqy@hazq.com

分析师: 黄玺

执业证书号: S0010524060001

邮箱: huangxi@hazq.com

相关报告

1. 先锋钢企由普转特，高端战略引领启航 2024-01-24

主要观点:

● 华菱钢铁发布 2024 年半年报

公司 24H1 实现营业收入 759.5 亿元，同比-4.53%；实现归母净利润 13.31 亿元，同比-48.16%。其中单 Q2 实现营业收入 389.02 亿元，同比-1.92%，环比+5%；实现归母净利润 9.40 亿元，同比-50%，环比+140%。

● 需求拖累钢价，行业整体承压

行业角度，今年上半年国内外经济面临一定挑战，钢铁行业经历深度调整，CSPI 中国钢材价格指数同比-4.89%，成本方面据公司公告重点企业国产铁精矿/进口粉矿采购成本同比分别+8.36%/+4.06%，24H1 黑色金属冶炼和压延加工业累计实现利润总额-3.1 亿元。公司角度，24H1 公司板材收入 337.5 亿元（同比-12.8%）、长材收入 161.0 亿元（同比-15.7%）、钢管收入 61.1 亿元（同比-6.9%）。24H1 钢材销量 1269 万吨（同比-6%），其中板材/长材/钢管销量同比分别-2.7%/-11.4%/-4.2%，均价同比分别-10.4%/-4.8%/-2.8%。

● 加速高端产品产线建设，品类结构持续升级

公司 24H1 高端重点品种钢销量 821 万吨，占总销量比重提升至 64.6%，较 2023 年+1.2pcts。公司持续拓展新品类、新领域：宽厚板聚焦极限规格、超强性能领域 24H1 新开发高端品种 10 个；光伏支架用材合作领域，高强耐蚀钢实现批量供货国家首个立体确权海上光伏项目；汽车用钢领域 VAMA 实现多零件集成新突破；无缝钢管方面华菱衡钢开发新产品 20 个，满足不同客户定制化需求。公司高端产能持续提升：24H1 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有序推进，预计年内投产；华菱涟钢冷轧硅钢二期、冷轧高端家电板等项目加快建设。公司在 24H1 实施环保改造项目约 45 个，同时提高自发电量降低能源成本，精细化管理助力降本增效。

● 投资建议

公司是国内钢铁头部企业，稳步推进品类结构优化、产线建设和环保改造，品种钢占比持续提升。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 29.85/35.92/50.45 亿元（前值为 2024-2025 年分别为 72.0/89.6 亿元，考虑需求不及预期风险下调），对应 PE 分别为 9/7/5 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

铁矿石、焦煤和焦炭价格大幅波动；钢材需求不及预期；新项目建设不及预期等

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	164465	153235	159859	169136
收入同比 (%)	-2.5%	-6.8%	4.3%	5.8%
归属母公司净利润	5079	2985	3592	5045
净利润同比 (%)	-20.4%	-41.2%	20.3%	40.5%
毛利率 (%)	9.4%	7.9%	9.0%	10.0%
ROE (%)	9.5%	5.4%	6.1%	7.9%
每股收益 (元)	0.74	0.43	0.52	0.73
P/E	7.01	8.77	7.29	5.19
P/B	0.67	0.47	0.44	0.41
EV/EBITDA	4.68	4.23	3.63	2.62

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	66648	62163	66064	73147	营业收入	164465	153235	159859	169136
现金	5616	10935	14438	19951	营业成本	148697	140830	145205	151848
应收账款	5252	3906	4109	4366	营业税金及附加	653	718	717	759
其他应收款	99	168	170	172	销售费用	446	535	637	674
预付账款	4136	3352	3483	3663	管理费用	1711	1833	1912	2023
存货	14554	11788	11852	12490	财务费用	72	537	400	360
其他流动资产	36992	32013	32012	32507	资产减值损失	-64	0	0	0
非流动资产	66484	69221	72484	75548	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	1000	1145	1306	1468	投资净收益	470	470	147	147
固定资产	53536	54962	56963	59484	营业利润	7491	4332	5248	7370
无形资产	5729	5724	5708	5719	营业外收入	38	60	49	49
其他非流动资产	6220	7390	8508	8878	营业外支出	42	36	44	40
资产总计	133133	131384	138548	148696	利润总额	7487	4356	5253	7379
流动负债	51872	47319	47817	49413	所得税	847	479	588	826
短期借款	3051	3051	2551	2051	净利润	6640	3877	4665	6553
应付账款	10176	9214	9505	10039	少数股东损益	1561	892	1073	1507
其他流动负债	38645	35054	35761	37323	归属母公司净利润	5079	2985	3592	5045
非流动负债	16919	16523	18523	20523	EBITDA	10948	8616	9483	11639
长期借款	15574	15074	17074	19074	EPS (元)	0.74	0.43	0.52	0.73
其他非流动负债	1345	1448	1448	1448					
负债合计	68791	63841	66340	69935					
少数股东权益	11082	11973	13046	14553					
股本	6909	6909	6909	6909					
资本公积	13907	13907	13907	13907					
留存收益	32444	34754	38346	43392					
归属母公司股东权益	53260	55570	59162	64207					
负债和股东权益	133133	131384	138548	148696					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5273	6561	9676	11617
净利润	6640	3877	4665	6553
折旧摊销	3856	3723	3830	3901
财务费用	212	705	728	793
投资损失	-660	-470	-147	-147
营运资金变动	-4805	-1235	601	524
其他经营现金流	11475	5072	4063	6023
投资活动现金流	-15997	95	-6945	-6812
资本支出	-6204	-6277	-6932	-6797
长期投资	-10066	-146	-160	-162
其他投资现金流	273	6518	147	147
筹资活动现金流	5989	-2344	772	707
短期借款	-1564	0	-500	-500
长期借款	4662	-500	2000	2000
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-72	0	0	0
其他筹资现金流	2963	-1844	-728	-793
现金净增加额	-4544	4320	3503	5512

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-2.5%	-6.8%	4.3%	5.8%
营业利润	-14.0%	-42.2%	21.1%	40.4%
归属于母公司净利	-20.4%	-41.2%	20.3%	40.5%
获利能力				
毛利率 (%)	9.4%	7.9%	9.0%	10.0%
净利率 (%)	3.1%	2.0%	2.3%	3.0%
ROE (%)	9.5%	5.4%	6.1%	7.9%
ROIC (%)	7.3%	4.9%	5.3%	6.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	51.7%	48.6%	47.9%	47.0%
净负债比率 (%)	106.9%	94.5%	91.9%	88.8%
流动比率	1.28	1.31	1.38	1.48
速动比率	0.40	0.55	0.62	0.73
营运能力				
总资产周转率	1.30	1.15	1.18	1.17
应收账款周转率	33.57	33.35	39.76	39.79
应付账款周转率	14.38	14.51	15.50	15.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.43	0.52	0.73
每股经营现金流薄)	0.76	0.95	1.40	1.68
每股净资产	7.71	8.04	8.56	9.29
估值比率				
P/E	7.01	8.77	7.29	5.19
P/B	0.67	0.47	0.44	0.41
EV/EBITDA	4.68	4.23	3.63	2.62

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。