

华菱钢铁（000932.SZ）

季度业绩回落，品种结构持续优化

事件：公司发布 2024 年三季度报告。公司前三季度实现营业收入 1112.42 亿元，同比减少 7.18%，归属于母公司所有者的净利润 17.71 亿元，同比减少 56.86%；基本每股收益 0.2563 元，同比减少 56.87%。

季度业绩回落，盈利呈现韧性特征。公司 2024 年第三季度实现归母净利 4.4 亿元，同比下降 71.39%，环比下降 53.22%，实现扣非归母净利 3.3 亿元，同比下降 78.14%，环比下降 60.77%；2024 年前三季度钢价走弱，1-9 月行业利润同比下降 256%，公司前三季度归母净利同比仅减少 56.86%，公司业绩与行业盈利相比呈现出韧性特征；公司 2023Q4~2024Q3 销售毛利率分别为 8.17%、5.86%、8.14%、6.85%，销售净利率分别为 3.24%、1.97%、3.21%、2.17%，2024 年前三季度钢铁行业仍处于深度调整期，下游需求释放缓慢，行业供需矛盾突出，钢材价格持续走低，而原燃料价格强势局面未变，公司毛利率及净利率受行业盈利整体下滑影响均走弱。

加快转型升级，股东进一步增持。2024 年上半年公司高端重点品种钢销量 821 万吨，在总销量中占比提升至 64.6%，较 2023 年再提升 1.2pct；项目方面，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；随着后续公司加快高端化、智能化、绿色化转型升级，品种钢占比及出口比例有望持续增加，盈利能力与抗周期能力有望进一步提升。根据公司 9 月 27 日公告，自 2024 年 7 月 11 日起至 9 月 27 日，湖南钢铁集团及一致行动人湘钢集团已在两次增持中通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持了公司股份 138,166,726 股，占公司总股本的 2%，体现出股东对公司稳健经营的信心。公司预计 2025 年底完成超低排放改造，改造完成后资本开支有望回落，分红比例或将进一步提升。

投资建议。公司专注于中高端板材制造，受益于产品结构改善趋势及制造业用钢需求扩张，其盈利有望逐步改善，考虑到年内钢铁需求偏弱导致行业盈利承压，我们适当调整了盈利预估，预计公司 2024 年-2026 年归母净利为 30 亿、41.9 亿、50.8 亿元，参考公司近三年来估值变动情况，我们认为公司估值有明显修复空间，近三年估值中枢区域对应市值 526 亿左右，估值高位区域对应市值 756 亿左右，维持“买入”评级。

风险提示：上游原料价格大幅上涨，钢材需求不及预期，新业务发展存在不确定性。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	168,099	163,897	157,730	158,023	158,295
增长率 YoY(%)	-1.8	-2.5	-3.8	0.2	0.2
归母净利润(百万元)	6,379	5,079	3,002	4,192	5,081
增长率 YoY(%)	-34.1	-20.4	-40.9	39.7	21.2
EPS(元)	0.92	0.74	0.43	0.61	0.74
净资产收益率(%)	13.3	10.3	5.7	7.6	8.6
P/E(倍)	4.9	6.1	10.4	7.4	6.1
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5

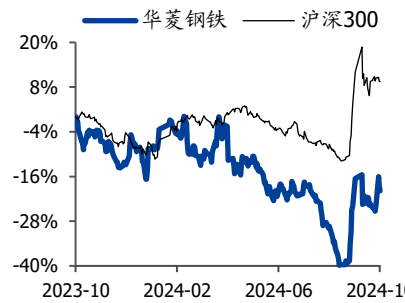
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	普钢
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	4.52
总市值（百万元）	31,227.02
总股本（百万股）	6,908.63
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	161.54

股价走势



作者

分析师 笃慧

执业证书编号：S0680523090003

邮箱：duhui1@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

相关研究

- 《华菱钢铁（000932.SZ）：季度净利环比改善，品种钢占比进一步提升》 2024-08-29
- 《华菱钢铁（000932.SZ）：业绩短期承压，后续改善预期较强》 2024-04-30
- 《华菱钢铁（000932.SZ）：盈利呈现韧性，分红比例提升》 2024-03-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	58334	66648	62724	72051	65921
现金	11159	5616	9086	9857	13069
应收票据及应收账款	5125	5975	4323	6183	4246
其他应收款	117	99	171	64	188
预付账款	3800	4136	2985	4399	2871
存货	12262	14554	9889	15279	9278
其他流动资产	25870	36269	36269	36269	36269
非流动资产	61356	66484	62264	60259	58185
长期投资	726	1000	1506	2036	2554
固定资产	49493	53536	49518	47311	44880
无形资产	4557	5736	5931	6266	6743
其他非流动资产	6579	6213	5308	4646	4009
资产总计	119690	133133	124987	132310	124106
流动负债	49997	51872	46383	54161	44882
短期借款	4615	3051	3051	3051	3051
应付票据及应付账款	26416	26307	20775	28183	19347
其他流动负债	18967	22514	22558	22928	22484
非流动负债	12100	16919	12090	7893	4142
长期借款	10913	15574	10746	6549	2797
其他非流动负债	1187	1345	1345	1345	1345
负债合计	62097	68791	58473	62054	49023
少数股东权益	7653	11082	11842	13014	14367
股本	6909	6909	6909	6909	6909
资本公积	13979	13907	13907	13907	13907
留存收益	29018	32438	35023	38709	43130
归属母公司股东权益	49939	53260	54673	57241	60716
负债和股东权益	119690	133133	124987	132310	124106

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	9457	5273	7907	6976	8849
净利润	7675	6640	3762	5365	6434
折旧摊销	3384	3846	3411	3459	3537
财务费用	-18	72	-390	-677	-833
投资损失	-147	-470	-308	-389	-349
营运资金变动	-1746	-4807	1435	-778	63
其他经营现金流	310	-8	-3	-4	-3
投资活动现金流	-13926	-15997	1121	-1062	-1111
资本支出	6096	6209	-4727	-2534	-2592
长期投资	-7758	-10066	-506	-530	-518
其他投资现金流	-15588	-19854	-4113	-4126	-4221
筹资活动现金流	5768	5989	-5558	-5143	-4525
短期借款	-3822	-1564	0	0	0
长期借款	9790	4662	-4829	-4197	-3752
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	143	-72	0	0	0
其他筹资现金流	-343	2963	-729	-946	-773
现金净增加额	1535	-4544	3470	771	3212

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	168099	163897	157730	158023	158295
营业成本	150745	148486	145643	144663	143737
营业税金及附加	666	653	627	629	629
营业费用	461	446	431	431	432
管理费用	1765	1711	1651	1652	1656
研发费用	6441	6828	6571	6583	6594
财务费用	-18	72	-390	-677	-833
资产减值损失	-88	-64	-72	-67	-69
其他收益	330	1038	684	861	773
公允价值变动收益	-68	4	4	4	4
投资净收益	147	470	308	389	349
资产处置收益	-2	0	-1	-1	-1
营业利润	8714	7491	4264	6062	7272
营业外收入	4	38	21	29	25
营业外支出	44	42	43	43	43
利润总额	8673	7487	4242	6049	7254
所得税	999	847	480	684	821
净利润	7675	6640	3762	5365	6434
少数股东损益	1296	1561	760	1173	1353
归属母公司净利润	6379	5079	3002	4192	5081
EBITDA	12722	12377	8051	9694	10787
EPS (元)	0.92	0.74	0.43	0.61	0.74

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-1.8	-2.5	-3.8	0.2	0.2
营业利润(%)	-27.1	-14.0	-43.1	42.2	20.0
归属于母公司净利润(%)	-34.1	-20.4	-40.9	39.7	21.2
获利能力					
毛利率(%)	10.3	9.4	7.7	8.5	9.2
净利率(%)	3.8	3.1	1.9	2.7	3.2
ROE(%)	13.3	10.3	5.7	7.6	8.6
ROIC(%)	12.3	10.0	5.6	7.8	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	51.9	51.7	46.8	46.9	39.5
净负债比率(%)	10.6	26.3	13.7	5.9	-3.8
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.3	1.5
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	31.7	29.5	30.6	30.1	30.4
应付账款周转率	6.7	5.6	6.2	5.9	6.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.74	0.43	0.61	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.37	0.76	1.14	1.01	1.28
每股净资产(最新摊薄)	7.23	7.71	7.91	8.29	8.79
估值比率					
P/E	4.9	6.1	10.4	7.4	6.1
P/B	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.4	4.6	6.3	4.8	3.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com