

华菱钢铁 (000932.SZ)

一季度业绩同比显著改善，后续反弹空间大

事件：公司发布 2025 年一季度报告。2025 年一季度公司实现营业收入 300.75 亿元，同比减少 18.52%；归属于母公司所有者的净利润 5.62 亿元，同比增长 43.55%；基本每股收益 0.0814 元，同比增长 43.56%。

一季度业绩同比显著改善，后续毛利率有望改善。公司 2025Q1 实现归母净利 5.62 亿元，同比增长 43.55%，实现扣非归母净利 4.51 亿元，同比增长 39.76%；2025Q1 钢价整体处于震荡区间，但以焦煤为代表的原材料价格下跌幅度较大，行业钢企盈利比例恢复至 50% 左右，公司归母净利环比均显著增长。公司 2024Q2-2025Q1 逐季销售毛利率分别为 8.14%、6.85%、6.37%、9.08%，逐季销售净利率分别为 3.21%、2.17%、1.39%、2.77%，2025Q1 公司部分高炉检修后运行情况良好，经济技术指标有所改善，毛利率与净利率环比回升，受益于行业供给端调控预期升温，叠加消费驱动的需求改善趋势，后续行业盈利及公司销售毛利有望持续好转。

产销规模略降，结构持续优化。2024 年公司钢材产量 2515 万吨，同比下降 3.06%，销量 2530 万吨，同比下降 4.63%，公司产销规模仍有挖潜空间。2024 年公司研发投入占营业总收入的比例仍位于 4% 左右，开发并推动镍系钢、特厚齿条钢、低温钢、高耐腐蚀型耐候钢等多个钢种的广泛应用，实现 26 个高精尖产品首发，18 个钢种国产替代进口，品种钢占比已由 2016 年的 32% 增加到 2024 年的 65%，较 2023 年增加 2.0pct；公司 2024 年完成高端钢材产品出口销量 168 万吨，同比增长 7.68%，海外收入在营业收入中占比 8.13%，同比提升 2.33 个百分点，随着公司华菱湘钢精品高速线材生产线项目、华菱涟钢冷轧硅钢一期一步按期投运、VAMA 二期顺利投产，华菱冷轧硅钢二期以及冷轧高端家电板建设项目为代表的提质增效项目稳步推进，品种钢占比及出口比例有望持续提升，进一步增厚利润规模。根据公司 2024 年 12 月 10 日公告，子公司衡阳华菱钢管有限公司拟实施特大口径无缝钢管连轧技术开发及产业应用项目，建设全球首套最大口径先进连轧管生产线。项目总投资 24.99 亿元，建设期 18 个月。这一项目可弥补华菱衡钢大口径钢管成本、质量竞争力的不足，建立特大口径钢管竞争优势，有利于降低成本，增强综合竞争力。

分红比例提升，公司加大回购力度。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1.0 元（含税），共计派发现金 690,613,909.90 元，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 33.99%，较 2023 年分红比例提高 2.70 个百分点，根据年报，公司拟以不低于 2 亿元人民币（含）且不超过 4 亿元人民币通过集中竞价方式回购公司股份，全部注销并减少注册资本，并于 2025 年 2 月 14 日召开了 2025 年第一次临时股东大会审议通过了该事项。截至 2025 年 3 月 20 日，公司宣告的现金分红和拟股份回购金额合计 890,613,909.90 元（含）- 1,090,613,909.90 元，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 43.83%-53.68%。

投资建议：公司专注于中高端板材制造，产品结构持续优化，随着行业后续需求改善及减量重组逐步实施，其盈利有望显著改善，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，近五年估值中枢区域对应市值 516 亿左右，估值高位区域对应市值 803 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	163,897	144,112	154,614	158,292	161,245
增长率 yoy（%）	-2.5	-12.1	7.3	2.4	1.9
归母净利润（百万元）	5,079	2,032	3,978	4,729	5,224
增长率 yoy（%）	-20.4	-60.0	95.8	18.9	10.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.74	0.29	0.58	0.68	0.76
净资产收益率（%）	9.5	3.8	7.1	7.9	8.3
P/E（倍）	6.9	17.2	8.8	7.4	6.7
P/B（倍）	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	普钢
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价（元）	5.06
总市值（百万元）	34,957.68
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）	94.53

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)：业绩短期回落，后续反弹空间大》 2025-03-22
- 《华菱钢铁 (000932.SZ)：季度业绩回落，品种结构持续优化》 2024-10-31
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	66648	65181	77539	82685	88683
现金	5616	11056	9664	7621	5927
应收票据及应收账款	5975	4555	4887	5003	5097
其他应收款	99	38	41	41	42
预付账款	4136	2524	2644	2684	2717
存货	14554	12020	12591	12781	12939
其他流动资产	36269	34987	47712	54554	61961
非流动资产	66484	82925	82580	83299	83842
长期投资	1000	1214	4414	7714	10964
固定资产	53536	54668	54705	53469	51600
无形资产	5729	5573	6038	6151	6406
其他非流动资产	6220	21470	17424	15965	14872
资产总计	133133	148106	160119	165984	172525
流动负债	51872	70353	71590	74059	74794
短期借款	3051	8757	5707	6071	4871
应付票据及应付账款	26307	36392	38122	38696	39175
其他流动负债	22514	25204	27760	29292	30748
非流动负债	16919	12609	19277	17662	17756
长期借款	15574	10851	17482	15868	15966
其他非流动负债	1345	1758	1795	1794	1790
负债合计	68791	82962	90867	91721	92550
少数股东权益	11082	11488	12859	14748	17011
股本	6909	6909	6909	6909	6909
资本公积	13907	13907	13907	13907	13907
留存收益	32438	32881	35528	38649	42098
归属母公司股东权益	53260	53656	56394	59515	62964
负债和股东权益	133133	148106	160119	165984	172525

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5273	5778	6326	7798	8599
净利润	6640	3200	5349	6619	7487
折旧摊销	3856	4019	4664	5016	5341
财务费用	212	294	446	466	441
投资损失	-660	-851	-364	-450	-457
营运资金变动	-4805	-915	-3833	-3891	-4264
其他经营现金流	31	30	63	39	52
投资活动现金流	-15997	-14259	-10261	-6516	-6971
资本支出	-6204	-4720	-2918	-2175	-2458
长期投资	-10066	-9735	-5425	-4788	-4968
其他投资现金流	273	196	-1917	447	455
筹资活动现金流	5989	12535	2522	-3325	-3323
短期借款	-1564	5707	-3050	364	-1200
长期借款	4662	-4723	6631	-1614	98
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-72	0	0	0	0
其他筹资现金流	2963	11552	-1059	-2075	-2220
现金净增加额	-4544	4203	-1392	-2043	-1694

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	163897	144112	154614	158292	161245
营业成本	148697	134455	140645	142761	144528
营业税金及附加	653	709	663	696	731
营业费用	446	489	456	478	503
管理费用	1711	1663	1674	1731	1790
研发费用	6828	5722	6168	6398	6451
财务费用	72	88	258	302	312
资产减值损失	-64	-14	0	1	1
其他收益	1038	2257	1235	1582	1808
公允价值变动收益	4	0	0	0	0
投资净收益	470	478	364	450	457
资产处置收益	0	3	0	1	2
营业利润	7491	4220	6349	7960	9197
营业外收入	38	43	28	36	36
营业外支出	42	122	69	78	90
利润总额	7487	4141	6307	7919	9143
所得税	847	942	958	1300	1656
净利润	6640	3200	5349	6619	7487
少数股东损益	1561	1168	1371	1889	2263
归属母公司净利润	5079	2032	3978	4729	5224
EBITDA	10948	7860	11230	13236	14796
EPS (元/股)	0.74	0.29	0.58	0.68	0.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.5	-12.1	7.3	2.4	1.9
营业利润(%)	-14.0	-43.7	50.4	25.4	15.5
归属母公司净利润(%)	-20.4	-60.0	95.8	18.9	10.5
获利能力					
毛利率(%)	9.4	6.8	9.0	9.8	10.4
净利率(%)	3.1	1.4	2.6	3.0	3.2
ROE(%)	9.5	3.8	7.1	7.9	8.3
ROIC(%)	7.3	3.3	5.7	6.7	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.7	56.0	56.7	55.3	53.6
净负债比率(%)	24.4	21.3	28.2	27.3	26.1
流动比率	1.3	0.9	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	33.6	31.3	37.6	36.8	36.7
应付账款周转率	14.4	13.3	13.7	13.5	13.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.29	0.58	0.68	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.84	0.92	1.13	1.24
每股净资产(最新摊薄)	7.71	7.77	8.16	8.61	9.11
估值比率					
P/E	6.9	17.2	8.8	7.4	6.7
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.7	5.4	4.9	4.2	3.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月29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