

业绩显著修复，品种结构加速优化

2025 年 08 月 20 日

➤ **事件：公司发布 2025 年半年报。**2025H1，公司实现营收 630.92 亿元，同比下降 16.93%；归母净利润 17.48 亿元，同比增加 31.31%；扣非归母净利润 15.22 亿元，同比增加 30.85%。2025Q2，公司实现营收 328.63 亿元，环比增加 8.71%，同比下降 15.52%；归母净利润 11.86 亿元，环比增加 111.05%，同比增加 26.22%；扣非归母净利润 10.71 亿元，环比增加 137.60%，同比增加 27.43%。

➤ 点评：钢材销量下滑，毛利率明显修复

① **量：销量同比下滑。**2025H1，钢材总销量 1110 万吨，同比减少 12.5%。分品种看，螺纹、线材、厚板、热卷、冷卷、镀层销量分别为 199、162、258、175、87、142 万吨，同比分别-53、-30、-41、-40、-14、+23、-4 万吨，除镀层板外销量均有所下降。

② **利：毛利率同环比增长。**2025H1 公司毛利率 10.28%，同比增加 2.91pct，长材、板材、钢管毛利率分别为 5.45%、13.65%、10.89%，同比+3.82、+2.66、+2.13pct。25Q2 公司毛利率 10.96%，环比增加 1.41pct，同比增加 2.48pct。

➤ 未来核心看点：高端产能不断释放，品种结构加速优化

① **高端产能不断释放。**2025H1，华菱湘钢高三线减定径及配套改造项目稳步推进，华菱涟钢冷轧硅钢二期一步 10 万吨取向硅钢产线按期投运，一期二步 20 万吨无取向硅钢预计 25 年 8 月投产，华菱衡钢特大口径无缝钢管 559 机组连轧生产线项目加快建设，持续构建支撑高端转型的现代化产业体系。

② **品种结构加速优化。**2025H1，公司重点品种钢销量占比 68.5%，同比提升 3.9 个百分点；开发 75 个新产品，实现 6 个产品“国内首发”或“替代进口”。首批高磁感取向硅钢在 6 月 27 日实现首发交付，实现取向硅钢基料销量 47.5 万吨，同比增长 38%，市场占有率突破 60%。公司子公司阳春新钢铁拟实施高速线材提质升级项目，以生产工业线材为主，助力阳春新钢铁从建筑用材向工业用材转型。项目投资额 47,043.02 万元，建设期 12 个月。

③ **极致对标稳步实施，实现全系统降本增效。**公司持续降低工序成本，主要经济技术指标持续改善，32%进入先进行列，通过结构调整降低采购成本约 2.5 亿元，有效支撑了生产经营发展。公司持续加强二次能源回收利用，不断提高自发电量，报告期完成自发电量 49.22 亿 kW·h，同比增加 1.63 亿 kW·h，增幅 3.4%。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司作为湖南龙头企业，高端产能不断释放，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润依次为 34.65/39.93/44.34 亿元，对应 8 月 19 日收盘价，PE 为 11x、10x 和 9x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目进程不及预期；下游需求不及预期；原材料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	144,685	132,481	138,506	144,384
增长率 (%)	-12.0	-8.4	4.5	4.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,032	3,465	3,993	4,434
增长率 (%)	-60.0	70.6	15.2	11.0
每股收益 (元)	0.29	0.50	0.58	0.64
PE	19	11	10	9
PB	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.60 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

1. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2024 年年报点评：高端产能不断释放，品种结构加速优化-2025/03/23
2. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2024 年半年报点评：产线结构加快升级，精细化管理降本增效-2024/08/29
3. 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
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	144,685	132,481	138,506	144,384
营业成本	134,455	119,473	124,500	129,350
营业税金及附加	709	611	638	665
销售费用	489	491	514	535
管理费用	1,663	1,716	1,794	1,870
研发费用	5,722	5,996	6,269	6,535
EBIT	3,827	5,500	6,160	6,860
财务费用	88	59	26	34
资产减值损失	-14	-46	-48	-50
投资收益	478	419	438	457
营业利润	4,220	5,815	6,525	7,233
营业外收支	-79	-110	-110	-110
利润总额	4,141	5,705	6,415	7,123
所得税	942	1,084	1,091	1,211
净利润	3,200	4,621	5,324	5,912
归属于母公司净利润	2,032	3,465	3,993	4,434
EBITDA	7,846	9,859	10,985	12,062

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,056	6,544	9,252	13,270
应收账款及票据	4,555	4,382	4,586	4,784
预付款项	2,524	2,607	2,716	2,822
存货	12,020	11,411	11,891	12,354
其他流动资产	35,025	45,371	45,600	45,824
流动资产合计	65,181	70,315	74,045	79,054
长期股权投资	1,214	1,214	1,214	1,214
固定资产	54,668	55,793	54,820	53,489
无形资产	5,573	5,561	5,543	5,528
非流动资产合计	82,925	81,679	80,597	79,257
资产合计	148,106	151,994	154,642	158,311
短期借款	8,757	8,757	8,757	8,757
应付账款及票据	36,392	38,297	39,226	40,754
其他流动负债	25,204	23,631	24,065	24,485
流动负债合计	70,353	70,685	72,049	73,996
长期借款	10,851	8,851	5,851	2,851
其他长期负债	1,758	1,910	1,909	1,916
非流动负债合计	12,609	10,761	7,760	4,767
负债合计	82,962	81,445	79,809	78,764
股本	6,909	6,909	6,909	6,909
少数股东权益	11,488	14,143	15,474	16,952
股东权益合计	65,143	70,549	74,833	79,547
负债和股东权益合计	148,106	151,994	154,642	158,311

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.03	-8.43	4.55	4.24
EBIT 增长率	-46.04	43.71	12.01	11.36
净利润增长率	-59.99	70.57	15.23	11.04
盈利能力 (%)				
毛利率	6.84	9.82	10.11	10.41
净利率	1.41	2.62	2.88	3.07
总资产收益率 ROA	1.37	2.28	2.58	2.80
净资产收益率 ROE	3.79	6.14	6.73	7.08
偿债能力				
流动比率	0.93	0.99	1.03	1.07
速动比率	0.33	0.26	0.30	0.35
现金比率	0.16	0.09	0.13	0.18
资产负债率 (%)	56.02	53.58	51.61	49.75
经营效率				
应收账款周转天数	10.04	10.59	10.59	10.59
存货周转天数	32.68	35.00	35.00	35.00
总资产周转率	1.02	0.88	0.90	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.50	0.58	0.64
每股净资产	7.77	8.16	8.59	9.06
每股经营现金流	0.84	1.44	1.51	1.73
每股股利	0.10	0.15	0.17	0.19
估值分析				
PE	19	11	10	9
PB	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.06	5.62	5.05	4.59
股息收益率 (%)	1.79	2.69	3.10	3.44

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,200	4,621	5,324	5,912
折旧和摊销	4,019	4,360	4,824	5,202
营运资金变动	-915	906	278	894
经营活动现金流	5,778	9,949	10,404	11,920
资本开支	-4,720	-5,488	-3,846	-3,963
投资	-9,735	0	0	0
投资活动现金流	-14,259	-13,086	-3,407	-3,506
股权募资	195	1,500	0	0
债务募资	4,988	-2,000	-3,000	-3,000
筹资活动现金流	12,535	-1,374	-4,289	-4,396
现金净流量	4,203	-4,512	2,708	4,018

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。	公司评级	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
	行业评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048