

华菱钢铁（000932.SZ）

季度业绩同比回升，后续有望持续高增

事件：公司发布 2025 年三季度报告。公司前三季度营业收入 945.98 亿元，同比减少 14.96%；归属于母公司所有者的净利润 25.1 亿元，同比增长 41.72%；基本每股收益 0.3644 元，同比增长 42.18%。

季度业绩同比回升，后续有望持续高增。公司 2025Q3 实现归母净利 7.62 亿元，同比增长 73.22%，环比减少 35.8%，实现扣非归母净利 7.72 亿元，同比增长 134.06%，环比减少 27.95%；公司 2025Q3 业绩环比 Q2 回落，其原因一方面在于公司三季度营业外支出显著增长，影响利润规模，另一方面，焦煤、铁矿等原料三季度涨幅较大，阶段性压制利润实现。前三季度中钢协 CSPI 钢材价格指数均值为 93.76，同比下降 9.19%，1-8 月份黑色金属冶炼和压延加工业利润总额 837 亿元，去年同期利润总额为-169.7 亿元，公司前三季度业绩与行业盈利同步改善。公司 2024Q4~2025Q3 销售毛利率分别为 6.37%、9.08%、10.57%、9.81%，销售净利率分别为 1.39%、2.77%、4.52%、3.31%，2025 年三季度公司销售毛利率与净利率环比小幅下滑。

产品结构改善，品种钢占比进一步增加。2025 年上半年公司聚焦产品迭代升级，品种结构加速优化，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”，其中高强镀锌产品销量达 25.9 万吨，同比增长 97.7%，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%。上半年华菱湘钢高三线减定径及配套改造项目稳步推进，华菱涟钢冷轧硅钢一期一步及二期一步第一个取向硅钢产线按期投运，华菱衡钢特大口径无缝钢管 559 机组连轧生产产线项目加快建设，根据公司公告，下属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；子公司华菱湘钢炼钢厂拟新建大方坯连铸机项目，投资额 5.12 亿元，建设期 15 个月，项目旨在推动公司产品结构高端化，提升棒材品种质量，扩展棒材产品规格；随着多项目逐步完成建设，品种钢占比有望持续增加，盈利能力有望进一步提升。

分红比例有望进一步提升。根据公告，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 2.70pct，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，截至 3 月 20 日，公司宣告的现金分红和拟股份回购金额占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 43.83%-53.68%；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，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 521 亿左右，估值高位区域对应市值 811 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	142,369	145,617	148,242
增长率 yoy（%）	-2.5	-12.1	-1.2	2.3	1.8
归母净利润（百万元）	5,079	2,032	3,908	4,373	4,614
增长率 yoy（%）	-20.4	-60.0	92.3	11.9	
EPS 最新摊薄（元/股）	0.74	0.29	0.57	0.63	0.67
净资产收益率（%）	9.5	3.8	6.9	7.4	7.4
P/E（倍）	8.0	20.1	10.4	9.3	8.8
P/B（倍）	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

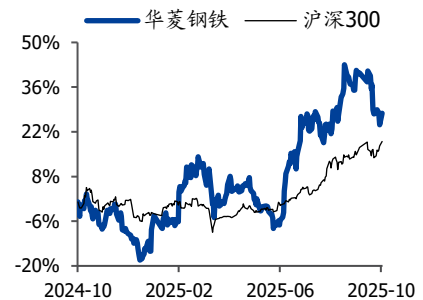
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	普钢
前次评级	买入
10 月 27 日收盘价（元）	5.91
总市值（百万元）	40,830.02
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）	92.19

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

- 1、《华菱钢铁（000932.SZ）：上半年业绩大幅改善，后续有望持续高增》 2025-08-19
- 2、《华菱钢铁（000932.SZ）：一季度业绩同比显著改善，后续反弹空间大》 2025-04-29
- 3、《华菱钢铁（000932.SZ）：业绩短期回落，后续反弹空间大》 2025-03-22

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	73482	78255	83626
现金	5616	11056	8754	6362	4047
应收票据及应收账款	5975	4555	4500	4603	4686
其他应收款	99	38	37	38	39
预付账款	4136	2524	2427	2468	2503
存货	14554	12020	11557	11750	11920
其他流动资产	36269	34987	46207	53034	60430
非流动资产	66484	82925	82007	82726	83268
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	16850	15392	14298
资产总计	133133	148106	155489	160980	166894
流动负债	51872	70353	66933	69397	70162
短期借款	3051	8757	5707	6071	4871
应付票据及应付账款	26307	36392	34991	35575	36091
其他流动负债	22514	25204	26234	27750	29199
非流动负债	16919	12609	19442	17827	17921
长期借款	15574	10851	17482	15868	15966
其他非流动负债	1345	1758	1960	1959	1955
负债合计	68791	82962	86375	87224	88083
少数股东权益	11082	11488	12835	14582	16581
股本	6909	6909	6909	6909	6909
资本公积	13907	13907	13907	13907	13907
留存收益	32438	32881	35509	38405	41459
归属母公司股东权益	53260	53656	56279	59175	62230
负债和股东权益	133133	148106	155489	160980	166894

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	4214	7356	7800
净利润	6640	3200	5255	6121	6613
折旧摊销	3856	4019	4664	5016	5341
财务费用	212	294	446	466	441
投资损失	-660	-851	-335	-414	-421
营运资金变动	-4805	-915	-5888	-3872	-4227
其他经营现金流	31	30	71	39	52
投资活动现金流	-15997	-14259	-8631	-6552	-7008
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	-287	411	419
筹资活动现金流	5989	12535	2074	-3195	-3106
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	-1507	-1946	-2004
现金净增加额	-4544	4203	-2302	-2392	-2315

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	163897	144112	142369	145617	148242
营业成本	148697	134455	129094	131249	133152
营业税金及附加	653	709	611	640	672
营业费用	446	489	420	440	463
管理费用	1711	1663	1541	1593	1646
研发费用	6828	5722	5680	5886	5931
财务费用	72	88	258	317	333
资产减值损失	-64	-14	0	1	1
其他收益	1038	2257	1137	1455	1662
公允价值变动收益	4	0	0	0	0
投资净收益	470	478	335	414	421
资产处置收益	0	3	0	1	1
营业利润	7491	4220	6237	7364	8130
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	6196	7323	8076
所得税	847	942	941	1202	1463
净利润	6640	3200	5255	6121	6613
少数股东损益	1561	1168	1347	1747	1999
归属母公司净利润	5079	2032	3908	4373	4614
EBITDA	10948	7846	11118	12656	13750
EPS (元/股)	0.74	0.29	0.57	0.63	0.67

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.5	-12.1	-1.2	2.3	1.8
营业利润(%)	-14.0	-43.7	47.8	18.1	10.4
归属母公司净利润(%)	-20.4	-60.0	92.3	11.9	5.5
获利能力					
毛利率(%)	9.4	6.8	9.3	9.9	10.2
净利率(%)	3.1	1.4	2.7	3.0	3.1
ROE(%)	9.5	3.8	6.9	7.4	7.4
ROIC(%)	7.3	3.3	5.6	6.3	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	51.7	56.0	55.6	54.2	52.8
净负债比率(%)	24.4	21.3	28.8	28.5	28.2
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	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	33.6	31.3	36.1	36.8	36.7
应付账款周转率	14.4	13.3	13.1	13.5	13.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.29	0.57	0.63	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.84	0.61	1.06	1.13
每股净资产(最新摊薄)	7.71	7.77	8.15	8.57	9.01
估值比率					
P/E	8.0	20.1	10.4	9.3	8.8
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.7	5.5	5.5	4.9	4.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 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