

# 华菱钢铁 (000932.SZ)

## 季度业绩同比走弱，后续有望逐步修复

**事件：公司发布2026年一季度报。**公司一季度实现营业收入292.65亿元，同比减少2.70%；归属于母公司所有者的净利润1.98亿元，同比减少64.82%；基本每股收益0.0289元，同比减少64.5%。

**一季度业绩同比走弱，净利率环比下行。**公司2026Q1实现归母净利1.98亿元，同比减少64.82%，环比增加96.12%，2026Q1钢价同比下降4.45%，铁矿石价格同比增长3.15%，主焦煤价格同比上涨12.48%，钢铁行业利润总额-33.4亿，同比由盈转亏，公司归母净利与行业利润变动趋势一致。公司2025Q2-2026Q1逐季销售毛利率分别为10.57%、9.81%、9.27%、5.82%，逐季销售净利率分别为4.52%、3.31%、1.91%、1.26%，受益于公司高端产品持续放量，后续公司业绩有望逐步修复。

**产销规模回落，结构持续优化。**2025年公司钢材产量2291万吨，同比下降8.9%，销量2263万吨，同比下降10.58%，随着《钢铁行业规范条件（2025年版）》的全面施行，将通过建立“规范企业”与“引领型规范企业”分级管理体系，引导技术、资本、资源等要素向优势企业集聚，公司产销规模仍有挖潜空间。2025年公司在能源与油气、造船和海工、基建和桥梁、工程机械、汽车和家电等细分领域，打造了一批“隐形冠军”产品，带动了产品结构由中低端同质化向中高端精品差异化的转变，公司品种钢销量不断提升，占比已由2016年的32%增加到2025年的68.5%，较2024年增加3.5pct；项目方面，华菱涟钢高三线减定径及配套改造项目稳步推进，华菱涟钢两条无取向硅钢产线和一条取向硅钢产线均已按期投运，华菱衡钢大口径无缝钢管机组连轧生产项目主体设备已订货，根据公司2026年3月公告，子公司华菱湘钢拟实施精品大棒及扁钢生产线项目，项目投资金额8.8亿元，项目建设周期约13个月，项目建成后，华菱湘钢将有效补充完善圆钢、扁钢的产品规格，进一步优化品种结构，提升产品附加值与盈利能力。

**全基地完成超低排放改造，现金分红及回购比例提升。**根据公司年报，2025年3月阳春新钢铁率先完成全流程超低排放改造和评估监测，2025年11月-12月华菱湘钢、华菱涟钢、华菱衡钢也陆续完成全流程超低排放改造评估监测和公示，至此，公司旗下钢铁生产基地全部完成超低排放改造。2025年度公司现金分红和股份回购金额合计1,305,560,969.55元，占2025年度归属于上市公司股东净利润的比例为50.01%，较2024年分红比例提高16.02pct。公司最近三年以现金方式（含回购）累计分配的利润为3,585,160,354.22元，占公司最近三年实现的年均合并归属于母公司所有者净利润3,240,316,570.50元的110.64%。

**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，其盈利有望逐步改善，我们预计公司2026年~2028年实现归母净利分别为28.2亿元、32.5亿元、35.7亿元，按照市值与重置成本的比来看，目前公司仍处于价值低估区，具备较好的战略配置价值，给予“增持”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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	144,112	121,138	134,485	137,211	139,817
增长率 yoy (%)	-12.1	-15.9	11.0	2.0	1.9
归母净利润（百万元）	2,032	2,611	2,821	3,246	3,567
增长率 yoy (%)	-60.0	28.5	8.1	15.0	9.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.30	0.38	0.41	0.47	0.52
净资产收益率 (%)	3.8	4.7	4.9	5.5	5.8
P/E (倍)	16.6	12.9	12.0	10.4	9.5
P/B (倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

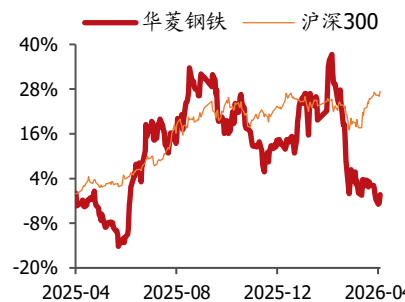
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年04月29日收盘价

### 增持（下调）

#### 股票信息

行业	普钢
前次评级	买入
04月29日收盘价（元）	4.93
总市值（百万元）	33,783.36
总股本（百万股）	6,852.61
其中自由流通股（%）	100.00
30日日均成交量（百万股）	71.46

#### 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

- 铁 (000932.SZ)：业绩同比改善，后续增长空间较大 2026-03-31
- 2、《华菱钢铁 (000932.SZ)：季度业绩同比回升，后续有望持续高增》 2025-10-28
- 3、《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	65181	64386	70260	67701	68313
现金	11056	10272	13362	6562	2729
应收票据及应收账款	4555	4209	4672	4767	4858
其他应收款	38	37	41	42	42
预付账款	2524	3132	3469	3523	3576
存货	12020	11859	13134	13341	13540
其他流动资产	34987	34877	35582	39466	43569
<b>非流动资产</b>	82925	84154	85795	87900	89171
长期投资	1214	1349	1557	1728	1918
固定资产	54668	59904	62705	65409	66705
无形资产	5573	5444	5707	5746	5872
其他非流动资产	21470	17458	15826	15017	14675
<b>资产总计</b>	148106	148540	156055	155601	157484
<b>流动负债</b>	70353	70680	76699	75539	75696
短期借款	8757	4402	4331	2118	976
应付票据及应付账款	36392	41748	46237	46964	47664
其他流动负债	25204	24530	26132	26457	27056
<b>非流动负债</b>	12609	8731	7378	4636	2571
长期借款	10851	6757	5371	2631	569
其他非流动负债	1758	1975	2006	2005	2003
<b>负债合计</b>	82962		84077	80175	78267
少数股东权益	11488	13430	14791	16357	18078
股本	6909	6909	6909	6909	6909
资本公积	13907	13904	13904	13904	13904
留存收益	32881	34848	36497	38379	40448
归属母公司股东权益	53656	55699	57186	59069	61138
<b>负债和股东权益</b>	148106	148540	156055	155601	157484

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	5778	6574	10325	9029	10090
净利润	3200	3870	4183	4812	5289
折旧摊销	4019	4070	5241	6004	6794
财务费用	294	157	220	153	67
投资损失	-851	-924	-619	-631	-643
营运资金变动	-915	-716	931	-1695	-1803
其他经营现金流	30	117	369	387	387
<b>投资活动现金流</b>	-14259	-5004	-3940	-9359	-9151
资本支出	-4720	-6136	-7957	-8069	-8013
长期投资	-9735	548	-1639	-1920	-1780
其他投资现金流	196	584	5656	630	641
<b>筹资活动现金流</b>	12535	-3491	-3308	-6470	-4772
短期借款	5707	-4355	-71	-2213	-1142
长期借款	-4723	-4094	-1385	-2740	-2063
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-3	0	0	0
其他筹资现金流	11552	4962	-1851	-1517	-1567
<b>现金净增加额</b>	4203	-1843	3090	-6800	-3833

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	144112	121138	134485	137211	139817
营业成本	134455	109499	121130	123036	124869
营业税金及附加	709	1029	1143	1166	1188
营业费用	489	503	559	570	581
管理费用	1663	1697	1884	1922	1958
研发费用	5722	5378	5971	6092	6207
财务费用	88	33	45	-75	-45
资产减值损失	-14	-63	0	0	0
其他收益	2257	1102	1223	1248	1271
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	478	557	619	631	643
资产处置收益	3	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	4220	5206	5595	6378	6972
营业外收入	43	31	31	31	31
营业外支出	122	418	418	418	418
<b>利润总额</b>	4141	4820	5209	5992	6586
所得税	942	949	1026	1180	1297
<b>净利润</b>	3200	3870	4183	4812	5289
少数股东损益	1168	1260	1361	1566	1721
<b>归属母公司净利润</b>	2032	2611	2821	3246	3567
EBITDA	7846	8752	10495	11921	13334
EPS (元/股)	0.30	0.38	0.41	0.47	0.52

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-12.1	-15.9	11.0	2.0	1.9
营业利润(%)	-43.7	23.4	7.5	14.0	9.3
归属母公司净利润(%)	-60.0	28.5	8.1	15.0	9.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	6.8	9.7	9.9	10.3	10.7
净利率(%)	1.4	2.2	2.1	2.4	2.6
ROE(%)	3.8	4.7	4.9	5.5	5.8
ROIC(%)	3.3	4.4	4.9	5.6	6.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.0	53.5	53.9	51.5	49.7
净负债比率(%)	21.3	8.5	1.4	3.8	4.4
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	31.3	31.5	34.2	32.8	32.8
应付账款周转率	13.3	10.4	10.5	10.0	10.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.41	0.47	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.96	1.51	1.32	1.47
每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.13	8.35	8.62	8.92
<b>估值比率</b>					
P/E	16.6	12.9	12.0	10.4	9.5
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.5	5.1	3.3	3.1	2.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		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