

增持 (维持)

华菱钢铁 (000932)

全年业绩同比回落, 关注公司产品结构升级

2023年03月25日

市场数据

市场数据日期	2023-03-24
收盘价(元)	5.48
总股本(百万股)	6908.63
流通股本(百万股)	5718.04
净资产(百万元)	49939.04
总资产(百万元)	119689.95
每股净资产(元)	7.23

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属·公司点评】华菱钢铁: 双碳、能耗双控等政策影响产量, Q3 净利润环比下滑》2021-10-26

《华菱钢铁(000932)年报点评: 无缝钢管保持高水平盈利, 检修影响 Q4 业绩》2020-03-19

《Q2 业绩环比改善, 部分品种维持高毛利》2019-08-18

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年业绩公告, 报告期内公司年实现总营收 1686.37 亿元, 同比下降 1.71%; 归母净利润 63.79 亿元, 同比下降 34.1%; 单季度, 2022Q4 公司年实现营入 437.08 亿元, 同比增长 21.57%, 环比增长 9.08%; 归母净利润 12.48 亿元, 同比下降 34.86%, 环比下降 4.73%。
- **吨钢数据:** 2022 年公司钢材产销量为 2657 万吨和 2655 万吨, 同比分别增长 3.9% 和 3.1%。按钢材产品财务口径以及钢材销量折算 2022 年吨钢售价 5290 元、吨钢成本 4674 元及吨钢毛利 616 元, 同比分别变动 -252/-94/-158 元。
- **财务分析:** 公司 2022 年营收同比下滑 1.71%, 归母净利润同比下滑 34.1%, 其中钢铁主业营收同比增下降 1.88%, 主要系钢材销量相较同比增长 3.1%, 与单吨售价下降幅度基本抵消。**出口端方面:** 其营业收入和营业成本同比增 80.79%、86.33%, 出口钢材 124 万吨, 同比增长 44%, 主要系公司抓住国际市场钢材价格高企的机会。**持续推进成本优化:** 期间费用率 5.13%, 同比下降 0.68pct, 吨钢期间费用同比降 67 元, 主要系公司将不符合资本化的固定资产日常修理费用从管理费用科目调至营业成本科目, 同时缩减非生产性更新维修支出。
- **宏观环境扰动拖累 Q4 单季业绩:** 2022 年单季度看, 公司 Q1-Q4 归母净利润分别为 21.1/17.1/13.1/12.5 亿元, Q4 环比下滑 4.7%, 热轧和中厚板 2022Q4 行业单吨均价为 3977 和 3994 元, 环比下滑 1.7%/5.1%; 单吨均毛利约为 -147/-282 元, 环比下降 51.5%/180.9%, 行业平均表现受四季度疫情等原因影响较大, 公司尽管 Q4 业绩环比有所下滑, 但其优异的抗风险能力和持续降本增效, 公司利润下滑幅度明显低于行业平均水平。
- **利润下滑但好于行业平均:** 2022 年全年钢铁行业在疫情冲击和宏观偏弱的大背景下, 行业整体经营亏损面严峻形势下, 公司尽管利润下滑明显但仍好于行业平均, 全年吨钢净利为 240 元, 较同期下滑 136 元。而根据我们测算热轧和中厚板全年吨钢平均毛利仅达到盈亏平衡, 但公司凭借优异的抗风险能力和持续降本措施, 整体盈利能力仍然较为稳定。
- **汽车板业务逆势增长, 高端产品品类持续发力。** 在钢铁行业逆势环境中, 单位盈利能力仍高于行业平均水平。得益于近几年持续高研发投入对技术迭代的持续推动, 2022 年重点品种钢销量 1588 万吨, 占比达 60%, 较 2021 年提升 5pct。重点品种钢 top3 需求行业为汽车 (18.3%)、能源与油气 (14.4%) 和桥梁与建筑 (13.4%)。其中, VAMA、华菱衡钢净利润逆势增长, 分别为 16.52 和 6.99 亿元, 同比分别增长 168.99%、93.20%, 均创历史最好水平。VAMA 汽车板销量 92.55 万吨, 同比增长 6.4%, 汽车板销量占比 80% (同比+5pct); 华菱衡钢出口销量 53 万吨, 同比增长 31.2%, 出口销量占比 30% (同比+5pct), 产品结构持续向高端精品差异化转型。
- **产线结构升级加速推进。华菱湘钢:** 中小棒品质提升项目顺利投产、精品高速线材生产线项目加速推进, 有利于提升线棒材档次, 助力线棒材“优转特”步伐加快; 华菱涟钢: 冷轧单机架轧机项目投产、成功下线第一卷取向电工钢冷硬卷, 并开工建设电工钢一期项目, 将生产无取向电工钢成品及取向电工钢基料, 有利于进一步加快华菱涟钢品种结构升级; 华菱衡钢: 启动产线升级改造工程, 改造完成后将有效降低能耗和工序成本, 进一步提高产品质量

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

和竞争力；VAMA：汽车板公司二期项目已于2022年底投产，后续将新增年产能45万吨，并引进第三代冷成形超高强度和锌镁合金镀层高端汽车板产品，进一步满足新能源汽车领域高速发展需求。公司将基于高端定位和个性化需求持续提升品种钢占比，推动品种结构升级，加快产品由“优钢”向“特钢”领域转型。

- **盈利预测与投资建议：**公司作为区域性板材龙头，逆势环境下抗风险能力凸显，经营业绩表现可圈可点，高端化产品转型路线持续推进。2023年随着宏观环境转暖，公司业绩有望乘复苏之风边际改善。我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为69.07/78.17/86.01亿元，EPS分别为1.00/1.13/1.24元，3月24日收盘价对应PE为5.5/4.8/4.4倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业供给大幅释放、行业需求大幅下滑等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	168637	174422	179510	181286
同比增长	-1.7%	3.4%	2.9%	1.0%
归母净利润(百万元)	6379	6907	7817	8601
同比增长	-34.1%	8.3%	13.2%	10.0%
毛利率	10.6%	10.8%	11.2%	11.8%
ROE	12.8%	12.1%	12.3%	12.0%
每股收益(元)	0.92	1.00	1.13	1.24
市盈率	5.9	5.5	4.8	4.4

来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司钢材产品详细经营数据拆分概览

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
钢材销量(万吨)	1515	1656	1849	2318	2513	2575	2655
钢材营业收入(亿元)	398.7	629.7	789.9	932.2	1037.7	1427.2	1404.5
钢材营业成本(亿元)	371.5	533.2	644.4	798.7	872.6	1227.8	1240.9
毛利(亿元)	27.3	96.5	145.5	133.5	165.1	199.4	163.6
销售费用(亿元)	8.8	10.1	14.5	15.5	4.1	4.1	5.0
管理费用(亿元)	13.6	19.0	22.7	25.2	28.9	32.2	10.8
研发费用(亿元)		2.0	10.0	11.4	43.3	60.8	66.4
财务费用(亿元)	23.2	18.5	15.4	9.4	6.0	2.6	(0.2)
归母净利润(亿元)	(10.6)	41.2	67.8	43.9	64.0	96.8	63.8
EPS	(0.4)	1.4	2.3	1.0	1.0	1.5	0.9
吨钢售价(元/吨)	2632	3802	4271	4021	4130	5542	5290
吨钢成本(元/吨)	2453	3220	3484	3445	3473	4768	4674
吨钢毛利(元/吨)	180	583	787	576	657	774	616
吨钢期间费用(元/吨)	148	188	255	225	304	377	309
吨钢净利润(元/吨)	(70)	249	367	189	255	376	240

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	58334	78693	91873	106493
货币资金	11159	34927	46425	60307
交易性金融资产	1458	1766	1869	1697
应收票据及应收账款	5125	5457	5597	5610
预付款项	3800	3651	3764	3854
存货	12262	13690	13041	13389
其他	24530	19203	21176	21635
非流动资产	61356	57696	53988	50244
长期股权投资	726	554	608	629
固定资产	49493	46063	42474	38885
在建工程	6248	6248	6248	6248
无形资产	4551	4405	4246	4114
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	-8	-22	-35
其他	338	435	434	402
资产总计	119690	136389	145861	156737
流动负债	49997	55704	56345	55257
短期借款	4615	10469	9964	8806
应付票据及应付账款	26416	23666	23908	25448
其他	18967	21570	22473	21003
非流动负债	12100	14586	15085	17569
长期借款	10913	12430	13651	15977
其他	1187	2156	1434	1592
负债合计	62097	70290	71430	72826
股本	6909	6909	6909	6909
资本公积	13979	13979	13979	13979
未分配利润	27566	34321	41025	48549
少数股东权益	7653	9057	10646	12395
股东权益合计	57592	66099	74431	83910
负债及权益合计	119690	136389	145861	156737

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	6379	6907	7817	8601
折旧和摊销	3384	3738	3740	3740
资产减值准备	130	-81	-15	23
资产处置损失	2	0	0	0
公允价值变动损失	68	0	0	0
财务费用	95	243	185	218
投资损失	-339	-140	-144	-142
少数股东损益	1296	1404	1589	1748
营运资金的变动	-1746	-1594	-210	720
经营活动产生现金流量	9457	10018	13282	14848
投资活动产生现金流量	-13926	4975	-925	-773
融资活动产生现金流量	5768	8774	-859	-193
现金净变动	1535	23768	11498	13882
现金的期初余额	6580	11159	34927	46425
现金的期末余额	8115	34927	46425	60307

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	168637	174422	179510	181286
营业成本	150745	155663	159383	159962
税金及附加	666	698	718	725
销售费用	461	436	431	417
管理费用	1765	1919	1927	1970
研发费用	6441	6442	6615	6767
财务费用	-18	243	185	218
其他收益	330	322	336	329
投资收益	147	140	144	142
公允价值变动收益	-68	0	0	0
信用减值损失	-42	-30	-30	70
资产减值损失	-88	-63	-73	-74
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	8714	9391	10629	11694
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	44	0	0	0
利润总额	8673	9391	10629	11694
所得税	999	1080	1222	1345
净利润	7675	8311	9406	10349
少数股东损益	1296	1404	1589	1748
归属母公司净利润	6379	6907	7817	8601
BPS(元)	0.92	1.00	1.13	1.24

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-1.7%	3.4%	2.9%	1.0%
营业利润增长率	-27.1%	7.8%	13.2%	10.0%
归母净利润增长率	-34.1%	8.3%	13.2%	10.0%
盈利能力				
毛利率	10.6%	10.8%	11.2%	11.8%
归母净利率	3.8%	4.0%	4.4%	4.7%
ROE	12.8%	12.1%	12.3%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	51.9%	51.5%	49.0%	46.5%
流动比率	1.17	1.41	1.63	1.93
速动比率	0.92	1.17	1.40	1.68
营运能力				
资产周转率	149.1%	136.2%	127.2%	119.8%
应收帐款周转率	3324%	3321%	3378%	3331%
存货周转率	1264%	1189%	1183%	1200%
每股资料(元)				
每股收益	0.92	1.00	1.13	1.24
每股经营现金	1.37	1.45	1.92	2.15
每股净资产	7.23	8.26	9.23	10.35
估值比率(倍)				
PE	5.9	5.5	4.8	4.4
PB	0.8	0.7	0.6	0.5

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn