

业绩低于预期，产品结构继续优化

2022 年 08 月 25 日

➤ **事件描述：**8 月 24 日，公司发布 2022 年半年报：2022 上半年，公司实现营业收入 846.3 亿元，同比减少 0.49%；归母净利润 38.21 亿元，同比减少 31.5%；扣非归母净利 37.29 亿元，同比减少 32.9%。2022Q2，公司实现营业收入 435.24 亿元，同比减少 6.2%、环比增长 5.9%；归母净利润 17.1 亿元，同比减少 51.4%、环比减少 19%；扣非归母净利 16.79 亿元，同比减少 52.2%、环比减少 18.1%。

➤ **点评：产品销量和毛利率同比均有回落**

① **量：22H1 产品销量同比小幅下滑，产品结构逐步迈向高端。**22H1 公司实现板管棒线等钢材总销量 1,354 万吨，同比小幅下滑 1.38%，同时公司加大高精尖产品研发力度，实现新产品销量 39.9 万吨。品种结构迈向中高端，22H1 品种钢销量占比 57%，同比增长 2pct。

② **价：钢铁价格震荡下行，22H1 毛利率同比下滑。**22H1 市场板材&长材价格指数同比下降 4.46%&1.17%，叠加废钢、焦炭和焦煤等原材料价格同比明显增长，22H1 公司毛利率同比回落 2pct 至 5.52%。分季度看，22Q2 公司毛利率为 11.17%，环比下降 0.94pct，同比下滑 3.62pct。

③ **2022Q2 公司归母净利润环比同比均明显下滑。**环比来看，减利点主要在于期间费用大幅提升以及毛利、其他收益回落；同比来看，减利点主要在于毛利率下滑导致钢材业务毛利大幅回落。

➤ **未来核心看点：区域龙头，产品结构继续优化**

① **区域龙头，南方精品钢材生产基地。**公司在湖南省湘潭市、娄底市、衡阳市、广东省阳江市设有生产基地，拥有全流程技术装备，产品结构齐全、下游覆盖行业广泛。公司积极推动品种结构从“中低端”向“中高端”转变，加快产线结构升级，加大研发投入。2022H1，公司实现 3 大类产品 12 个钢种国产替代进口，完成重点品种钢销量 768 万吨，占比 57%，同比增长 2 个百分点。

② **公司投资冷轧硅钢项目，产品结构优化升级。**随着硅钢应用场景的拓宽及市场对于中高牌号硅钢需求不断增长，公司全资子公司湖南华菱涟源钢铁有限公司拟新建冷轧硅钢产品一期工程项目，项目交易额 31.37 亿元，建设周期 32 个月，项目达产后将实现年产 40 万吨无取向硅钢、20 万吨无取向硅钢冷硬卷、18 万吨取向硅钢冷硬卷。这一项目有利于进一步优化升级产品结构，提升公司的市场竞争力，加快推进华菱涟钢成为国内最具竞争力的冷轧硅钢生产基地。

➤ **投资建议：**公司作为区域钢铁行业龙头，产品结构齐全，并逐步向“中高端转变”，我们预计 2022-24 年归母净利润预计依次为 76.15/83.9/90.78 亿元，对应 8 月 24 日收盘价的 PE 为 4x、4x 和 3x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；原材料涨价超预期；项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	171575	167394	173844	174515
增长率 (%)	47.2	-2.4	3.9	0.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	9680	7615	8390	9078
增长率 (%)	51.4	-21.3	10.2	8.2
每股收益 (元)	1.40	1.10	1.21	1.31
PE	3	4	4	3
PB	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.59 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

相关研究

1. 华菱钢铁 (000932.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：产品优化升级加快，业绩符合预期-2022/05/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	171575	167394	173844	174515
营业成本	149314	148146	153429	153412
营业税金及附加	756	737	765	768
销售费用	407	402	416	418
管理费用	3215	3130	3253	3265
研发费用	6078	5909	6144	6165
EBIT	12099	9070	9837	10487
财务费用	263	242	78	-104
资产减值损失	-67	-14	-8	-3
投资收益	133	184	172	179
营业利润	11950	9371	10337	11184
营业外收支	-6	5	0	-2
利润总额	11944	9376	10337	11183
所得税	1477	1125	1253	1351
净利润	10468	8250	9084	9832
归属于母公司净利润	9680	7615	8390	9078
EBITDA	15357	13029	13843	14689

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7706	10943	14086	20905
应收账款及票据	5469	5258	5529	5549
预付款项	3308	3322	3427	3431
存货	11366	12758	12704	12878
其他流动资产	22192	21491	22538	23096
流动资产合计	50041	53773	58284	65859
长期股权投资	545	595	680	753
固定资产	43531	44425	44068	44493
无形资产	4498	4443	4374	4331
非流动资产合计	56518	57523	56976	57433
资产合计	106559	111296	115260	123292
短期借款	8437	4376	1000	1000
应付账款及票据	18310	18437	19001	19030
其他流动负债	26882	25218	25363	25487
流动负债合计	53629	48030	45363	45517
长期借款	1123	5746	5246	5246
其他长期负债	958	374	374	374
非流动负债合计	2080	6120	5620	5620
负债合计	55709	54150	50983	51137
股本	6909	6909	6909	6909
少数股东权益	5441	6076	6770	7523
股东权益合计	50850	57146	64277	72155
负债和股东权益合计	106559	111296	115260	123292

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	47.24	-2.44	3.85	0.39
EBIT 增长率	39.11	-25.03	8.46	6.60
净利润增长率	51.36	-21.33	10.17	8.21
盈利能力 (%)				
毛利率	12.97	11.50	11.74	12.09
净利率	6.10	4.93	5.23	5.63
总资产收益率 ROA	9.08	6.84	7.28	7.36
净资产收益率 ROE	21.32	14.91	14.59	14.05
偿债能力				
流动比率	0.93	1.12	1.28	1.45
速动比率	0.61	0.72	0.86	1.02
现金比率	0.14	0.23	0.31	0.46
资产负债率 (%)	52.28	48.65	44.23	41.48
经营效率				
应收账款周转天数	8.86	8.85	8.85	8.85
存货周转天数	27.78	31.46	30.23	30.64
总资产周转率	1.61	1.50	1.51	1.42
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	1.10	1.21	1.31
每股净资产	6.57	7.39	8.32	9.36
每股经营现金流	0.94	1.74	1.91	1.90
每股股利	0.29	0.29	0.29	0.29
估值分析				
PE	3	4	4	3
PB	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.44	2.53	1.87	1.30
股息收益率 (%)	6.32	6.32	6.32	6.32

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	10468	8250	9084	9832
折旧和摊销	3258	3959	4006	4202
营运资金变动	-7376	-501	-165	-1003
经营活动现金流	6515	11990	13210	13152
资本开支	-4563	-4924	-3458	-4590
投资	-570	400	-575	320
投资活动现金流	-4868	-4525	-3883	-4087
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-237	-1322	-3876	0
筹资活动现金流	-1566	-4256	-6234	-2296
现金净流量	191	3238	3142	6819

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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026