

业绩符合预期，剔除高炉检修和税费影响后业绩更加亮眼

证券研究报告

2025 年 05 月 05 日

华菱钢铁（000932.SH）2025 一季报点评

核心结论

事件：公司公告 2025 年一季报，实现营收 300.75 亿元、同比下降 18.52%；归母净利润 5.62 亿元、同比增长 43.55%；扣非后归母净利润为 4.51 亿元、同比增长 39.76%。

2025Q1 业绩符合预期，剔除高炉检修和税费影响后业绩更加亮眼。根据公司 2025 年一季报内容，钢铁行业供需矛盾仍然突出，钢铁企业生产经营面临严峻挑战，但是钢铁行业下游需求环比有所好转；公司积极对接市场需求、抢抓机遇，大力推动降本增效各项工作，部分高炉检修后运行情况良好，经济技术指标有所改善。2025Q1 实现营收 300.75 亿元、同比下降 18.52%；归母净利润 5.62 亿元、同比增长 43.55%；扣非后归母净利润为 4.51 亿元、同比增长 39.76%，业绩符合市场预期；其中所得税费用为 3.71 亿元、同比增长 105.33%（2024Q1 为 1.80 亿元），所得税大幅增长主要是利润增长以及受年度企业所得税汇算清缴的影响所致；如果我们将 2025Q1 高炉检修和年度所得税的影响剔除之后，预计公司 2025Q1 业绩更加亮眼。

财务指标同比环比均有改善，行业阵痛期苦练内功。盈利质量方面，2025Q1 公司毛利率为 9.08%，同比提升 3.22 个百分点、环比提升 2.71 个百分点；净利率为 2.77%，同比提升 0.80 个百分点、环比提升 1.38 个百分点；ROE 为 1.04%，同比提升 0.31 个百分点、环比提升 0.55 个百分点；经营性净现金流为 3.43 亿元、同比增长 86.58%、环比扭亏为盈。公司子公司华菱湘钢成功研制出铜钢复合板，成为国内首家掌握全流程铜钢轧制复合技术的钢铁企业；华菱连钢成功下线超 55%废钢比冷轧镀锌板 DX51D-RC50，二氧化碳减排量超 34%，长流程绿色低碳冶炼技术领域再次取得重大突破；阳春新钢铁完成超低排放有组织、无组织评估监测公示；华菱连钢机器狗在钢铁企业煤气区域安全巡检应用场景首发，开启冶金安全巡检新纪元。

盈利预测：我们预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.37、0.45、0.46 元，PE 分别为 13、11、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：全球经济复苏情况、政策风险、项目进展、原材料价格扰动等。

核心数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	163,897	144,112	146,992	150,833	156,295
增长率	-2.5%	-12.1%	2.0%	2.6%	3.6%
归母净利润（百万元）	5,079	2,032	2,589	3,099	3,197
增长率	-20.4%	-60.0%	27.4%	19.7%	3.2%
每股收益（EPS）	0.74	0.29	0.37	0.45	0.46
市盈率（P/E）	6.7	16.6	13.0	10.9	10.6
市净率（P/B）	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

000932.SZ

前次评级

买入

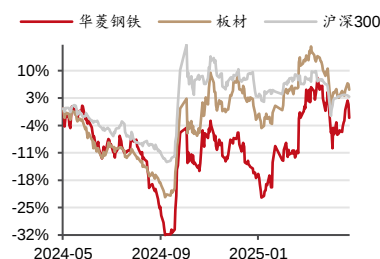
评级变动

维持

当前价格

4.89

近一年股价走势



分析师



刘博 S0800523090001



18811311450



liubo@research.xbmail.com.cn



滕朱军 S0800523110001



15172976643



tengzhujun@research.xbmail.com.cn



李柔璇 S0800524100003



18217234343



lirouxuan@research.xbmail.com.cn

相关研究

华菱钢铁：产品结构优化、品种钢占比提升，分红+回购提升股东回报——华菱钢铁（000932.SH）2024 年年报点评 2025-03-23

华菱钢铁：浓缩版 PPI、中南钢材龙头，价值显著低估、触底回升在即——华菱钢铁（000932.SZ）首次覆盖报告 2025-02-05

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5,616	11,056	10,205	18,895	25,232	营业收入	163,897	144,112	146,992	150,833	156,295
应收款项	10,209	7,117	8,103	8,287	8,162	营业成本	148,486	134,260	135,951	138,641	143,378
存货净额	14,554	12,020	12,185	12,809	12,978	营业税金及附加	653	709	720	739	766
其他流动资产	36,269	34,987	40,700	37,319	37,669	销售费用	446	489	412	422	438
流动资产合计	66,648	65,181	71,193	77,310	84,041	管理费用	8,539	7,385	7,422	7,616	7,892
固定资产及在建工程	58,927	62,856	60,480	60,734	61,353	财务费用	72	88	51	22	78
长期股权投资	1,000	1,214	980	1,064	1,086	其他费用/（-收入）	(1,791)	(3,039)	(2,474)	(2,509)	(2,549)
无形资产	5,736	5,573	5,775	6,068	6,121	营业利润	7,491	4,220	4,910	5,902	6,292
其他非流动资产	822	13,282	4,802	6,287	8,107	营业外净收支	(4)	(79)	4	5	5
非流动资产合计	66,484	82,925	72,037	74,153	76,667	利润总额	7,487	4,141	4,914	5,906	6,298
资产总计	133,133	148,106	143,230	151,463	160,708	所得税费用	847	942	837	1,026	1,263
短期借款	3,051	8,757	10,108	7,038	8,367	净利润	6,640	3,200	4,077	4,880	5,035
应付款项	41,842	53,259	46,391	54,206	58,781	少数股东损益	1,561	1,168	1,489	1,781	1,838
其他流动负债	6,979	8,337	7,064	7,460	7,620	归属于母公司净利润	5,079	2,032	2,589	3,099	3,197
流动负债合计	51,872	70,353	63,563	68,704	74,768						
长期借款及应付债券	15,578	10,854	9,248	7,641	6,034	财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
其他长期负债	1,341	1,755	1,427	1,508	1,563	盈利能力					
长期负债合计	16,919	12,609	10,674	9,148	7,597	ROE	9.8%	3.8%	4.7%	5.4%	5.3%
负债合计	68,791	82,962	74,237	77,853	82,366	毛利率	9.4%	6.8%	7.5%	8.1%	8.3%
股本	6,909	6,909	6,909	6,909	6,909	营业利润率	4.6%	2.9%	3.3%	3.9%	4.0%
股东权益	64,341	65,143	68,993	73,610	78,342	销售净利率	4.1%	2.2%	2.8%	3.2%	3.2%
负债和股东权益总计	133,133	148,106	143,230	151,463	160,708	成长能力					
						营业收入增长率	-2.5%	-12.1%	2.0%	2.6%	3.6%
现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营业利润增长率	-14.0%	-43.7%	16.3%	20.2%	6.6%
净利润	6,640	3,200	4,077	4,880	5,035	归母净利润增长率	-20.4%	-60.0%	27.4%	19.7%	3.2%
折旧摊销	3,841	4,013	3,678	3,853	4,042	偿债能力					
利息费用	72	88	51	22	78	资产负债率	51.7%	56.0%	51.8%	51.4%	51.3%
其他	(5,281)	(1,523)	(416)	(321)	1,049	流动比	1.28	0.93	1.12	1.13	1.12
经营活动现金流	5,273	5,778	7,391	8,434	10,203	速动比	1.00	0.76	0.93	0.94	0.95
资本支出	(13,202)	264	(1,495)	(148)	(4,386)						
其他	(2,796)	(14,522)	(7,488)	0	0	每股指标与估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
投资活动现金流	(15,997)	(14,259)	(8,983)	(148)	(4,386)	每股指标					
债务融资	5,023	3,596	969	665	823	EPS	0.74	0.29	0.37	0.45	0.46
权益融资	(1,661)	(691)	(228)	(262)	(303)	BVPS	7.71	7.77	8.11	8.52	8.94
其它	2,627	9,629	3,481	4,082	4,881	估值					
筹资活动现金流	5,989	12,535	4,222	4,485	5,401	P/E	6.7	16.6	13.0	10.9	10.6
汇率变动	14	25	0	0	0	P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
现金净增加额	(4,721)	4,079	2,629	12,772	11,219	P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。