

需求恢复较快，一季度盈利显韧性

——华菱钢铁(000932) 2020 年一季度点评



事件

公司发布 2020 年一季度报，公司 2020 年一季度实现营业收入 236.07 亿元，同比下降 9.63%；实现净利润 12.48 亿元，同比下降 29.37%；实现归属母公司股东净利润 11.34 亿元，同比下降 4.52%；实现每股收益 0.19 元，同比下降 34.22%。公司 2019 年重组收购子公司华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管（以下简称“三钢”）的少数股权，并于 2019 年底完成资产交割，公司 2019 年归属母公司净利润不包含三钢少数股权净利润，而 2020 年一季度归母净利润中包含，两报告期净利润统计范围无差异，所以公司 2020 年一季度归母净利润降幅大幅小于净利润降幅。

点评

区位优势助力需求复苏，公司一季度盈利表现好于行业平均。2020 年一季度，新冠肺炎疫情对钢铁行业需求造成较大影响，下游复工复产延迟导致需求下滑，同时钢铁行业生产相对稳定，钢材库存达历史新高，钢材价格快速下跌。在此不利背景下，公司一季度实现净利润 12.48 亿元，同比仅下降 29.37%，盈利表现好于行业平均水平。我们认为公司一季度业绩表现较好主要原因有二：第一，公司主要市场华南地区疫情相对较轻且气温较高，疫情稳定后钢材需求快速恢复，三月份公司实现钢材销量 215 万吨，环比增长 32.72%，同比增长 16.22%；第二，报告期内公司深入降本增效，核心产品宽厚板、无缝钢管等品种毛利率相对较高，报告期内公司吨材净利润达到 213 元/吨。

一季度进口矿价格偏高促使公司预付款项增幅较大。在财务数据方面，公司 2019 年底完成重组收购三钢少数股权增厚公司一季度归母净利润，同时公司少数股东权益大幅减少，公司一季度实现少数股东权益 1.14 亿元，同比下降 80.35%。成本端，报告期内公司管理费用、研发费用及预付账款涨幅较大，一季度公司设备维修运行费增长促使公司管理费用上涨 30.78%至 6.03 亿元；公司一季度研发费用同比增长至 10.25 亿元，主因是公司加大了研发投入，且从本报告期开始按研发加计扣除相关文件的归集范围归集研发费用；一季度澳巴铁矿石发运受天气因素影响、港口铁矿石库存偏低促使进口矿价格偏高，在此背景下公司用于原料采购的预付款项增幅较大，报告期内公司预付款项达到 20.16 亿元，同比增长 39.04%。

公司拟发行可转债融资用于子公司环保技改项目。公司 4 月 28 日发布公告，拟公开发行可转换公司债券，募集资金额度不超过 40 亿元，债券期限 6 年，募资将主要用于华菱湘钢 4.3 米焦炉环保提质改造项目、华菱涟钢 2250 热轧板厂热处理二期工程、速棒材生产线及配套项目建设、工程机械用高强钢产线建设等项目。子公司环保技改将进一步增强公司提质增效能力，利于公司长期发

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2020/4/29
前收盘价	3.91 元
公司评级	增持评级

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

联系人

许惠敏

证书编号：S1100117120001
021-68595165
xuhuimin@cczq.com

王磊

证书编号：S1100118070008
010-66495929
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

展；同时，通过发行可转债募资也利于降低公司还本付息压力，未来完成转股后降低公司资产负债率。

目前，湖南省政府要求加快重大项目建设，尤其是省内的基础设施补短板项目要确保如期推进，预计省内及周边钢材需求恢复节奏相对较快，全年看公司业绩受疫情影响或相对较小。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.66、0.68、0.74 元/股，对应 PE 为 5.92、5.75、5.28 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：公司钢材产品需求表现不及预期、钢材高库存压力未能及时消化。

盈利预测与估值				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	107322	101942	103688	108455
+/-%	6%	-5%	2%	5%
净利润(百万)	4391	4063	4185	4520
+/-%	-40%	-7%	3%	8%
EPS(元)	0.72	0.66	0.68	0.74
PE	5.60	5.92	5.75	5.28

资料来源：2020 年 公司一季报、川财证券研究所；估值日为 2020 年 4 月 28 日

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021	2022E	会计年度	2019	2020E	2021	2022E
流动资产	32747	45331	51180	58676	营业收入	107322	101942	103688	108455
现金	6685	20362	26025	31908	营业成本	92636	89841	91832	96525
应收账款	3590	3386	3425	3626	营业税金及附加	757	505	520	530
其他应收款	153	253	208	223	营业费用	1551	990	1000	1030
预付账款	1450	1605	1642	1689	管理费用	2519	4200	4200	4200
存货	8497	8920	8919	9358	财务费用	942	1079	564	177
其他流动资产	12373	10807	10961	11871	资产减值损失	-12	40	40	40
非流动资产	50181	47485	44542	41546	公允价值变动收益	1	-5	-3	-3
长期投资	289	274	277	278	投资净收益	54	11	10	10
固定资产	42163	40714	38332	35563	营业利润	7889	5292	5539	5960
无形资产	4568	4693	4832	4954	营业外收入	21	50	51	51
其他非流动资产	3161	1803	1101	752	营业外支出	131	111	119	118
资产总计	82928	92816	95722	100222	利润总额	7780	5232	5471	5893
流动负债	47355	53118	53338	54552	所得税	1128	518	605	663
短期借款	15755	16181	15508	15773	净利润	6652	4713	4866	5230
应付账款	5434	12451	12702	12998	少数股东损益	2260	651	681	710
其他流动负债	26166	24486	25129	25781	归属母公司净利润	4391	4063	4185	4520
非流动负债	3045	4369	2192	251	EBITDA	12310	9504	9312	9383
长期借款	2023	850	-670	-2538	EPS (元)	0.72	0.66	0.68	0.74
其他非流动负债	1023	3519	2862	2789					
负债合计	50400	57487	55530	54803	主要财务比率				
少数股东权益	4308	4958	5639	6349	会计年度	2019	2020E	2021	2022E
股本	6129	6129	6129	6129	成长能力				
资本公积	10626	8719	8719	8719	营业收入	5.8%	-5.0%	1.7%	4.6%
留存收益	11435	15528	19713	24233	营业利润	-26.3%	-32.9%	4.7%	7.6%
归属母公司股东权益	28220	30371	34553	39070	归属于母公司净利润	-40.5%	-7.5%	3.0%	8.0%
负债和股东权益	82928	92816	95722	100222	获利能力				
					毛利率(%)	13.7%	11.9%	11.4%	11.0%
					净利率(%)	2.8%	6.8%	4.1%	4.0%
					ROE(%)	15.6%	13.4%	12.1%	11.6%
					ROIC(%)	16.7%	17.6%	18.0%	19.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	60.8%	61.9%	58.0%	54.7%
					净负债比率(%)	43.73%	34.51%	32.25%	29.96%
					流动比率	0.69	0.85	0.96	1.08
					速动比率	0.51	0.69	0.79	0.90
					营运能力				
					总资产周转率	1.29	1.16	1.10	1.11
					应收账款周转率	26	24	26	26
					应付账款周转率	17.65	10.05	7.30	7.51
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.72	0.66	0.68	0.74
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	3.02	1.35	1.30
					每股净资产(最新摊薄)	4.60	4.96	5.64	6.37
					估值比率				
					P/E	5.60	5.92	5.75	5.28
					P/B	0.87	0.81	0.71	0.63
					EV/EBITDA	3	4	5	5

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021	2022E
经营活动现金流	10771	18533	8266	7958
净利润	6652	4713	4866	5230
折旧摊销	3479	3133	3208	3245
财务费用	942	1079	564	177
投资损失	-54	-11	-10	-10
营运资金变动	-798	10034	-423	-703
其他经营现金流	550	-416	60	19
投资活动现金流	-7153	278	-102	-400
资本支出	3495	0	0	0
长期投资	857	-4	1	0
其他投资现金流	-2802	274	-101	-400
筹资活动现金流	-5368	-5133	-2501	-1675
短期借款	2763	426	-673	266
长期借款	-4304	-1172	-1520	-1868
普通股增加	3113	0	0	0
资本公积增加	1912	-1907	0	0
其他筹资现金流	-8852	-2480	-307	-73
现金净增加额	-1709	13677	5664	5883

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。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，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、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。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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，也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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004