

撰写日期：2020 年 04 月 29 日

证券研究报告--产业研究点评报告

一季度销售毛利率环比改善、公司竞争优势明显

华菱钢铁（000932）一季度报告点评

分析师：王合绪

执业证书编号：S0890510120008

电话：021-20321303

邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

研究助理：张锦

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆4月28日公司发布2020年一季度报告：实现营业收入236.08亿元，同比-9.63%；实现归母净利润11.34亿元，同比-4.52%；实现每股收益0.1851元，同比-34.22%。

◆一季度吨材净利润213元/吨，销售毛利率15.74%、环比改善，竞争力优势明显。一季度公司克服疫情影响，持续推进精益生产、销研产一体化和营销服务体系建设，加大产品结构调整和降本增效工作力度，公司实现利润总额145592.82万元、净利润124803.12万元，其中吨材净利润213元/吨。一季度销售毛利率15.74%，相比2019年环比改善。

◆公司拟发行40亿可转债，优化资本结构，降低利息支出。2019年末公司短期借款157.55亿元，长期借款20.23亿元，一年内到期非流动负债为170.00亿元；2019年公司利息费用10.63亿元。通过拟公开发行不超过40亿元的可转债；一方面可以满足固定资产投资项目的资金需求，保证公司现金流的安全稳定；另一方面通过发行长期债券，优化资本结构，增强财务稳健性并降低公司的融资成本，提高公司的抗风险能力。

◆持续推进产品升级和产品结构优化。公司拟投资一条年产40万吨规模的工程机械用高强钢产线，主要瞄准湖南省内的三一重工等工程机械巨头的用钢需求。同时公司拟新建一条高速棒材线，年产量140万吨的Φ10~Φ20m热轧螺纹钢，将很好满足湖南省内建材需求。

◆投资建议：我们认为公司2020-2022年EPS分别为0.866元/股、0.972元/股、1.08元/股，对应PE分别为4.51/4.02/3.62；公司整体经营稳健，维持“增持”评级。

单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	91368.80	107321.81	103902.17	108849.05	113319.76
增长率(%)	19.11%	5.85%	-3.00%	4.76%	4.11%
归属母公司股东净利润	6780.03	4391.40	5310.59	5959.03	6619.83
增长率(%)	64.53%	-40.48%	27.41%	12.21%	11.09%
每股收益(EPS)	2.250	1.040	0.866	0.972	1.080
净资产收益率(ROE)	38.67%	15.56%	16.36%	16.00%	15.56%
市盈率(P/E)	2.60	4.20	4.51	4.02	3.62
市净率(P/B)	1.04	0.72	0.74	0.64	0.56
股息率(分红/股价)	0.000	0.036	0.044	0.050	0.055

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

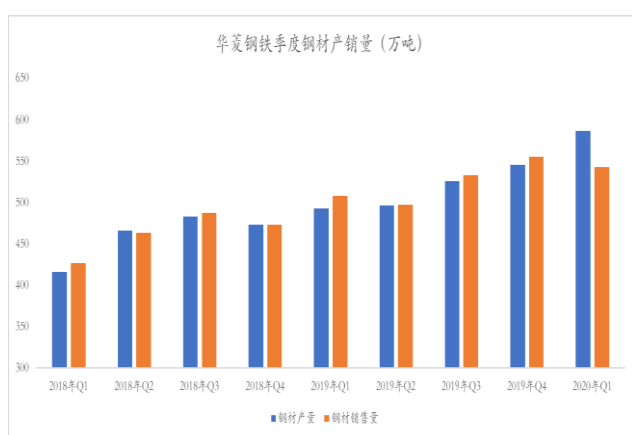
◆风险提示：疫情持续时间较长，全球经济长期下滑，国内受到较大冲击，下游汽车、家电、造船下游需求持续低迷。

1. 一季度销售毛利率环比改善，公司竞争优势明显

事件:4月28日公司发布2020年一季度报告:实现营业收入236.08亿元,同比-9.63%;实现归母净利润11.34亿元,同比-4.52%;实现每股收益0.1851元,同比-34.22%。

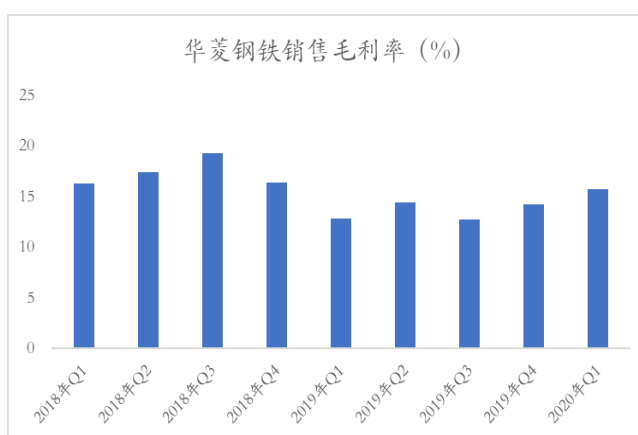
一季度实现吨材净利润213元/吨,竞争力优势明显。一季度公司克服疫情影响;持续推进精益生产、销研产一体化和营销服务体系建设三大战略支撑体系,加大产品结构调整和降本增效工作力度,实现利润总额145592.82万元、净利润124803.12万元,其中吨材净利润213元/吨。一季度公司钢材产量586万吨,销量543万吨。从产品盈利来看,一季度销售毛利率15.74%,环比改善,整体高于2019年水平。

图1:华菱钢铁季度钢材销量



资料来源:上市公司公告,华宝证券研究创新部

图2:华菱钢铁销售毛利率



资料来源:上市公司公告,华宝证券研究创新部

公司拟发行40亿可转债,优化资本结构,降低利息支出。2019年末公司短期借款157.55亿元,长期借款20.23亿元,一年内到期非流动负债为170.00亿元;2019年公司利息费用10.63亿元。通过拟公开发行规模不超过40亿元的可转债,债券期限6年;一方面可以满足固定资产投资项目的资金需求,降低银行贷款或自有资金的筹资压力,保证公司现金流的安全稳定;另一方面通过发行长期债券,优化资本结构,增强财务稳健性并降低公司的融资成本,提高公司的抗风险能力。

持续推进产品升级和产品结构优化。公司拟投资一条年产40万吨规模的工程机械用高强钢产线,主要瞄准湖南省内的三一重工等工程机械巨头的高端工程机械用钢需求。同时公司拟新建一条高速棒材线,年产量140万吨的Φ10~Φ20mm热轧螺纹钢,将很好满足湖南省内建材需求。

2. 投资建议:

我们认为公司2020-2022年EPS分别为0.866元/股、0.972元/股、1.08元/股,对应PE分别为4.51/4.02/3.62;公司整体经营稳健,维持“增持”评级。

表1:财务和估值数据摘要

单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	91368.80	107321.81	103902.17	108849.05	113319.76
增长率(%)	19.11%	5.85%	-3.00%	4.76%	4.11%

归属母公司股东净利润	6780.03	4391.40	5310.59	5959.03	6619.83
增长率(%)	64.53%	-40.48%	27.41%	12.21%	11.09%
每股收益(EPS)	2.250	1.040	0.866	0.972	1.080
净资产收益率(ROE)					
加权	38.67%	15.56%	16.36%	16.00%	15.56%
市盈率(P/E)	2.60	4.20	4.51	4.02	3.62
市净率(P/B)	1.04	0.72	0.74	0.64	0.56
股息率(分红/股价)	0.000	0.036	0.044	0.050	0.055

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 风险提示：

疫情持续时间较长，全球经济长期下滑，国内受到较大冲击，下游汽车、家电、造船下游需求持续低迷。

附录：

表 2：公司财务预测表

报表预测					
利润表（亿元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	913.69	1073.22	1039.02	1088.49	1133.20
减：营业成本	821.37	996.13	906.96	950.03	988.83
营业税金及附加	8.06	7.57	7.27	7.62	7.93
营业费用	14.50	15.51	15.59	16.33	17.00
管理费用	22.68	25.19	31.17	32.65	34.00
财务费用	15.38	9.42	10.85	6.47	1.70
营业利润	93.15	75.75	67.18	75.38	83.74
利润总额	93.35	77.80	67.18	75.38	83.74
净利润	86.04	66.52	57.10	64.08	71.18
归属母公司股东净利润	67.80	43.91	53.11	59.59	66.20
资产负债表（亿元）					
货币资金	87.17	66.85	72.73	76.19	79.32
存货	74.35	84.97	116.58	94.54	125.20
其他流动资产	30.78	47.72	41.76	41.76	41.76
固定资产和在建工程	398.14	449.64	415.98	382.31	348.64
资产总计	752.35	829.28	854.72	701.24	800.23
短期借款	126.53	157.55	233.04	6.12	54.86
长期借款	63.27	20.23	20.23	20.23	20.23
负债合计	489.94	504.00	551.58	345.95	386.99
股本	30.16	61.29	61.29	61.29	61.29
归属母公司股东权益	175.33	282.20	324.68	372.36	425.32
少数股东权益	87.09	43.08	47.08	51.56	56.54
股东权益合计	262.41	325.28	371.76	423.92	481.86
现金流量表（亿元）					
经营性现金净流量	144.02	107.71	-38.81	248.13	-31.36
投资性现金净流量	13.70	-71.53	5.96	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-110.86	-53.68	54.75	-244.66	34.49
现金流量净额	46.93	-17.09	21.90	3.46	3.13

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 3：关键财务指标预测

财务分析和估值指标汇总					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
毛利率	17.43%	13.52%	12.71%	12.72%	12.74%
销售净利率	9.44%	6.21%	5.50%	5.89%	6.28%
ROE	38.67%	15.56%	16.36%	16.00%	15.56%
ROIC	20.77%	13.40%	13.41%	11.20%	16.33%
增长率					
销售收入增长率	19.17%	5.85%	-3.00%	4.76%	4.11%
归母净利润增长率	64.53%	-40.48%	-11.17%	12.21%	11.09%
总资产增长率	-1.17%	-0.23%	15.66%	-17.96%	14.12%
股东权益增长率	64.27%	42.58%	15.05%	14.68%	14.22%
资本结构					
资产负债率	65.12%	60.78%	57.48%	49.33%	48.36%
流动比率	0.80	0.69	0.75	0.87	1.15
速动比率	0.61	0.51	0.46	0.47	0.72
资产管理效率					
总资产周转率	1.22	1.36	1.22	1.55	1.42
固定资产周转率	2.33	2.66	2.50	2.85	3.25
应收账款周转率	30.94	31.49	7.07	21.37	7.31
存货周转率	9.91	11.63	7.78	10.05	7.90
业绩和估值指标					
EPS	2.249	1.040	0.866	0.972	1.080
BPS	5.814	4.604	5.297	6.075	6.939
PE	2.60	4.20	4.51	4.02	3.62
PB	1.04	0.72	0.74	0.64	0.56

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

公司和行业评级标准

1、公司评级

报告发布日后的 6-12 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为准：

买入：相对超出市场表现 15%以上；

增持：相对超出市场表现 5%至 15%；

中性：相对市场表现在-5%至 5%之间；

卖出：相对弱于市场表现 5%以上。

2、行业评级

报告发布日后的 6-12 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

风险提示及免责声明

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。