



2020-04-29

公司点评报告

增持/维持

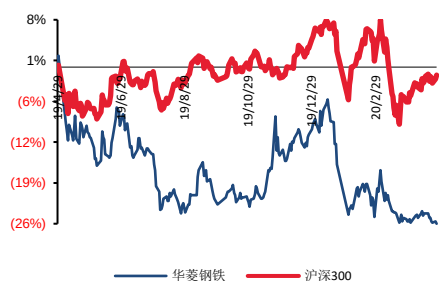
华菱钢铁(000932)

昨收盘: 3.91

材料 材料 II

疫情影响下公司业绩相对稳健

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,129/4,222
总市值/流通(百万元)	23,965/16,507
12 个月最高/最低(元)	7.54/3.91

相关研究报告:

华菱钢铁(000932)《【太平洋钢铁】
华菱钢铁年报点评:四季度业绩边际改善,低估值高分红价值凸显》
--2020/03/19

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

事件: 公司发布2020年一季报,实现营业收入236.08亿元,同比下滑9.63%,归母净利11.34亿元,同比下滑4.52%。(1、19年收购阳春新钢51%股权和节能发电公司100%股权,已并表追溯调整。2、19年度归母净利、扣非归母净利未包含“三钢”少数股权净利,而Q1包含。)

■ 点评:

虽然一季报业绩普遍受疫情影响,公司增速仍有所改善。钢铁行业生产相对稳定,但由于一季度国内疫情爆发,需求延迟、物流受限,钢材库存达历史新高,钢材价格快速下跌,企业经营效益下滑,Q1营收增幅、归母净利分别下滑9.63%、4.52%。由于公司坚定推进精益化生产、销研产一体化和营销服务体系建设三大战略支撑体系,Q1业绩较去年的-40.48%相比仍然有所改善。

公司毛利率、净利率分别为15.74%、5.29%,分别同比变化2.82/-1.48个百分点。管理费用由于设备维修运行费同比增加所致,同比增长30.78%。研发费用同比增长521.09%,由于公司加大研发投入,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。

受海外疫情蔓延影响,原材料铁矿石成本有望下滑。当前海外疫情蔓延较为严重,预计未来一段时间内全球铁矿石需求可能出现下滑,同时国外矿山开采的机械化和无人化程度相对较高,疫情对其影响有限,当前矿山利润仍处于高位,预计不会大范围停工减产,因此全年供给相对偏松,或将处于供大于求的背景之下。

国内钢材市场需求最差的时候已经过去,资产重组带来的利润增厚作用将持续显现。国内钢材市场下游复工已经接近全面恢复,当前钢材库存基本见顶,后续将是持续去化的过程。公司目前已经实现钢铁资产整体上市,产品结构得到进一步丰富,区域布局进一步拓展,有望对公司的持续经营形成支撑。

投资建议: 公司在单体宽厚板、无缝钢管、汽车板领域竞争力凸显,海外受疫情影响或将使钢材减产原料承压,随着国内复工需求释放,钢材价格有望企稳回升,利润有望得到边际改善。预计2020-2022年EPS分别为0.77/0.83/0.89元,对应PE分别为5.1/4.7/4.4倍。

风险提示: 钢材需求大幅下降,原燃料价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	107,322	101,760	106,950	110,372
(+/-%)	5.8%	-5.2%	5.1%	3.2%

净利润(百万元)	4,391	4,736	5,100	5,438
(+/-%)	-40.5%	7.9%	7.7%	6.6%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.77	0.83	0.89
市盈率(PE)	6.67	5.06	4.70	4.41

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,685	6,021	4,514	4,439
交易性金融资产	1,311	1,311	1,311	1,311
应收票据	605	574	603	622
应收账款	3,590	3,404	3,578	3,692
存货	8,497	8,501	8,710	9,104
其他流动资产	12,060	11,980	12,058	12,109
流动资产合计	32,747	31,790	30,773	31,278
投资性房地产	67	66	65	64
固定资产	42,163	43,331	45,662	47,411
在建工程	2,801	3,816	5,132	6,298
无形资产	4,568	4,894	5,339	5,724
商誉	0	0	0	0
长期股权投资	289	289	289	289
长期待摊费用	0	0	0	0
递延所得税资产	209	209	209	209
其他非流动资产	84	88	86	87
资产总计	82,928	84,483	87,554	91,359
短期借款	15,755	10,755	5,755	755
应付票据	0	0	0	0
应付账款	12,317	11,969	12,440	12,910
应付职工薪酬	859	812	855	881
应交税费	366	689	545	655
其他流动负债	18,058	17,988	18,230	18,610
流动负债合计	47,355	42,213	37,825	33,811
长期借款	2,023	2,023	2,023	2,023
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	1,022	1,022	1,022	1,022
负债合计	50,400	45,258	40,871	36,857
归属于母公司的所有者权益	28,220	32,956	38,056	43,494
少数股东权益	4,308	6,269	8,628	11,009
股东权益	32,528	39,225	46,684	54,503
负债及股东权益	82,928	84,483	87,554	91,359
	6,685	6,021	4,514	4,439
	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.72	0.77	0.83	0.89
BVPS	4.60	5.38	6.21	7.10
PE	6.67	5.06	4.70	4.41
PEG	—	0.64	0.61	0.66
PB	1.04	0.73	0.63	0.55
EV/EBITDA	3.66	2.99	2.38	2.00
ROE	16%	14%	13%	13%

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	107,322	101,760	106,950	110,372
营业成本	92,636	88,022	92,511	95,472
毛利	14,685	13,738	14,438	14,900
%营业收入	14%	14%	14%	14%
税金及附加	757	718	755	779
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,551	2,249	2,032	1,987
%营业收入	1%	2%	2%	2%
管理费用	2,519	2,544	2,406	2,539
%营业收入	2%	3%	2%	2%
研发费用	1,138	1,079	1,134	1,170
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	942	0	0	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%
其他收益	312	302	343	356
投资收益	54	57	62	66
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	178	0	0	0
资产减值损失	12	-22	-33	-28
资产处置收益	3	3	3	3
营业利润	7889	7532	8553	8879
%增长率	-26%	-5%	14%	4%
营业外收支	-110	0	0	0
利润总额	7780	7532	8553	8879
%增长率	-27%	-3%	14%	4%
所得税费用	1128	835	1094	1060
净利润	6652	6697	7459	7819
归属于母公司的净利润	4391	4736	5100	5438
少数股东损益	2260	1961	2359	2381
EPS (元/股)	0.72	0.77	0.83	0.89
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	10771	11338	12583	12965
投资	-3786	0	0	0
资本性支出	-3486	-7059	-9152	-8105
其他	119	57	62	66
投资活动现金流净额	-7153	-7002	-9090	-8039
债权融资	0	0	0	0
股权融资	549	0	0	0
银行贷款增加(减少)	23534	-5000	-5000	-5000
筹资成本	-3457	0	0	0
其他	-25994	0	0	0
筹资活动现金流净额	-5368	-5000	-5000	-5000
现金净流量	-1709	-664	-1506	-75

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。