

2020年9月8日

华菱钢铁 (000932.SZ) 钢铁行业



异军突起的钢铁新势力

——华菱钢铁 (000932.SZ) 7月生产经营数据点评

公司简报

◆事件:

2020年7月，湖南华菱钢铁股份有限公司铁、钢、材产量及钢材销量数据为：铁产量177吨，累计生产1212吨，钢产量223吨，累计生产1521吨；钢材产量209吨，累计生产1417吨，销量209吨，累计生产1393吨。

◆点评:

1、上半年增产且增利的唯一普碳上市钢企。1-7月华菱钢铁钢产量同比增长6.2%至1521万吨，创历史新高。产量的大幅增长主要得益于公司实行精益化生产，提升效率。我们同时注意到，华菱钢铁及其控股公司华菱集团在2020年上半年的核心财务指标均位居行业前列：华菱钢铁归母净利润同比增长30.7%，是唯一一家同比增长普碳钢企；华菱集团半年度ROA达到了3.9%，是15家发债钢企集团最高水平。

2、内部改革、挖潜增效是华菱异军突起的重要原因。华菱钢铁业绩在2015年以前在行业排名靠后、在2017年以后明显提升、在2020年以来则大放异彩（上半年净利润增幅跑赢上市钢企平均水平约65个百分点），我们认为主要的原因是内部改革：“公司对年度综合评价排名靠后的中层管理人员实行免职、降职和减薪，免职8人、降职5人、减免及降薪9人；优化精简岗位人员，2020年6月末华菱湘钢、华菱涟钢劳动生产率分别为1,372吨/人年、1,340吨/人年，保持行业先进水平。”

3、持续的分红值得关注和期待。根据公司《未来三年（2019-2021年度）股东回报规划》，2020年、2021年以现金方式分配的利润将“不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%”，且“不低于该年度公司实现的归属于母公司股东的净利润的20%”。

4、具备中长期投资价值，维持“增持”评级。上半年业绩超我们预期，且公司产品优化有望持续进行，我们上调公司2020-2021年预期EPS为0.77元、0.72元，新增2022年EPS为0.71元。公司成本控制优良，排名钢铁行业前列，维持公司“增持”评级。

◆风险提示：供给过多或需求不振导致螺纹钢价下行风险。

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	91,179	107,116	109,579	111,990	114,342
营业收入增长率	19.17%	17.48%	2.30%	2.20%	2.10%
净利润（百万元）	6,780	4,391	4,717	4,423	4,367
净利润增长率	64.53%	-35.23%	7.41%	-6.23%	-1.26%
EPS（元）	2.25	0.72	0.77	0.72	0.71
ROE（归属母公司）（摊薄）	38.67%	15.56%	15.02%	13.25%	12.45%
P/E	2	7	7	7	7
P/B	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年09月07日

增持（维持）

分析师

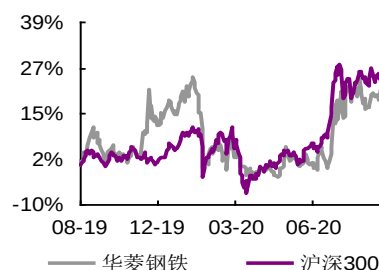
王招华（执业证书编号：S0930515050001）
021-52523811
wangzh@ebsecn.com

刘慨昂（执业证书编号：S0930518050001）
021-52523821
liuka@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)：61.29
总市值(亿元)：316.87
一年最低/最高(元)：3.61/5.28
近3月换手率：68.89%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	14.58	17.70	12.77
绝对	12.62	34.39	31.03

资料来源：Wind

2020-09-08 华菱钢铁

光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

表 1：公司各季度财务数据

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
营业收入 (亿元)	236.98	246.38	334.84	252.96	236.08	284.56
同比增长	-67.26%	-66.25%	-56.87%	-61.72%	-0.38%	15.49%
营业成本 (亿元)	206.59	210.80	299.66	217.01	198.92	232.39
毛利 (亿元)	30.39	35.58	35.17	35.95	37.15	52.16
毛利率	12.82%	14.44%	10.51%	14.21%	15.74%	18.33%
销售费用 (亿元)	3.73	4.49	3.65	3.36	3.28	3.63
管理费用 (亿元)	4.09	6.75	5.67	7.71	6.03	5.53
财务费用 (亿元)	2.30	1.85	2.21	2.61	1.88	1.85
研发费用 (亿元)	1.41	1.61	4.09	2.56	10.25	17.47
期间费用率	4.87%	5.96%	4.67%	6.42%	9.09%	10.01%
利润总额 (亿元)	17.89	19.48	17.56	18.75	14.56	23.29
所得税率	12.43%	10.73%	14.15%	20.56%	14.28%	12.60%
归母净利润 (亿元)	10.92	11.45	10.00	9.98	11.34	18.89
净利率	4.61%	4.65%	2.99%	3.94%	4.80%	6.64%
环比增长	-29.49%	4.78%	-12.67%	-0.19%	13.67%	66.54%
经营净现金流 (亿元)	-3.46	2.92	36.05	72.20	-5.21	27.34
存货 (亿元)	61.91	64.30	85.32	84.97	103.65	94.84
期末净资产 (亿元)	278.04	295.25	332.02	325.28	337.97	342.63
单季度 ROE	3.93%	3.88%	3.01%	3.07%	3.36%	5.51%
资产负债率	62.51%	60.40%	59.96%	60.78%	60.80%	60.07%

资料来源：wind

图 1：主要上市钢企单季净利润等指标 (亿元)

	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	上半年净利变化	总市值	资产负债率
宝钢股份	27.8	34.7	24.7	23.5	16.6	23.8	-35.3%	1,125	46.0%
河钢股份	3.7	7.8	6.1	7.7	2.3	4.3	-42.7%	237	71.5%
鞍钢股份	3.9	9.8	2.9	0.6	2.7	2.0	-65.5%	244	41.5%
本钢板材	2.6	2.0	0.2	0.7	1.7	0.7	-48.0%	127	67.6%
华菱钢铁	11.0	12.0	11.8	6.8	11.2	18.9	30.7%	321	60.1%
首钢股份	2.7	7.2	2.3	0.1	1.9	2.9	-52.3%	239	74.7%
马钢股份	0.6	7.8	6.1	1.8	3.6	2.1	-32.7%	200	61.6%
包钢股份	4.7	5.5	1.5	-5.2	-3.1	4.2	-89.4%	542	57.4%
南钢股份	7.7	9.1	4.6	2.1	4.6	5.6	-39.4%	192	51.4%
新钢股份	7.3	10.3	7.7	4.7	3.9	4.9	-49.9%	135	52.2%
安阳钢铁	0.4	1.9	1.3	-1.1	-3.4	0.04	-247.0%	63	73.5%
柳钢股份	3.8	8.7	2.1	8.5	1.6	6.1	-38.3%	124	58.8%
山东钢铁	1.4	4.1	-0.8	0.7	0.1	3.1	-42.2%	158	56.2%
三钢闽光	9.5	11.7	6.5	9.1	5.0	5.4	-51.1%	171	52.2%
韶钢松山	4.2	5.1	2.7	4.8	3.6	4.5	-12.5%	106	50.7%
凌钢股份	0.7	3.1	0.9	0.1	0.0	1.5	-60.7%	66	51.5%
八一钢铁	-2.0	3.2	1.1	-1.2	-2.1	2.7	-55.1%	57	79.5%
杭钢股份	4.3	2.5	1.0	0.9	1.5	2.2	-46.4%	237	31.6%
重庆钢铁	1.3	4.6	1.0	0.4	0.00	1.1	-81.7%	136	31.8%
太钢不锈	3.3	8.1	6.6	2.5	1.3	4.0	-53.3%	214	52.9%
方大特钢	4.5	5.6	2.2	4.2	2.7	5.0	-23.1%	123	48.2%
沙钢股份	0.8	1.4	0.5	1.2	0.7	1.3	-11.7%	275	38.5%
中信特钢	-12.4	13.9	32.7	16.5	12.5	13.8	-4.2%	854	66.3%
西宁特钢	-0.5	-0.4	-1.1	0.2	-1.4	-1.1	NA	36	77.1%
酒钢宏兴	0.3	7.3	4.8	-1.0	-2.8	1.9	-112.9%	103	69.0%
合计	116	187	130	89	65	121	-35.4%	6,085	57.8%

资料来源：wind、光大证券研究所，20200907

图 2：主要发债钢铁集团 2020 年中期财务数据 (亿元)

	销售收入	净利润	YOY	归母净利	净利润率	总资产	资产负债率
宝武集团	2,609	60.9	-44%	16.9	2.3%	8,805	53.9%
河钢集团	1,585	4.5	-58%	-5.8	0.3%	4,694	72.0%
鞍钢集团	938	3.3	-85%	-5.1	0.4%	3,498	65.8%
首钢集团	897	1.5	-67%	-2.9	0.2%	5,221	71.6%
山钢集团	978	13.7	13%	-10.1	1.4%	3,681	83.2%
沙钢集团	682	26.7	-43%	17.8	3.9%	2,094	60.0%
华菱集团	675	43.1	11%	27.4	6.4%	1,106	62.4%
柳钢集团	484	12.0	-46%	9.9	2.5%	982	66.2%
酒钢集团	566	-2.9	na	-1.6	-0.5%	1,119	71.9%
包钢集团	410	0.2	-96%	-2.6	0.1%	1,731	74.4%
太钢集团	372	11.7	-30%	8.9	3.1%	1,287	56.6%
辽宁方大	466	36.2	-37%	23.9	7.8%	1,236	54.1%
新钢集团	360	11.1	-36%	6.0	3.1%	527	57.2%
本钢集团	285	-0.1	-106%	-0.9	-0.03%	1,652	74.7%
中天钢铁	268	8.6	35%	8.3	3.2%	374	60.3%
合计	11574	231	-38%	90	2.0%	38009	66.0%
五矿集团	3,061	61.0	-20%	16.4	2.0%	9,698	76.4%
攀钢集团	366	4.8	-77%	2.9	1.3%	957	62.8%

资料来源：wind、光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	91,179	107,116	109,579	111,990	114,342
营业成本	75,285	92,636	95,334	98,439	100,621
折旧和摊销	3,013	3,479	5,696	5,738	5,772
税金及附加	806	757	877	784	800
销售费用	1,450	1,551	1,586	1,621	1,655
管理费用	2,268	2,519	2,577	2,634	2,689
研发费用	479	1,138	1,164	1,189	1,214
财务费用	1,538	942	473	222	45
投资收益	87	54	54	54	54
营业利润	9,441	7,889	8,381	8,228	8,161
利润总额	9,335	7,780	8,381	8,028	7,961
所得税	731	1,128	1,404	1,345	1,333
净利润	8,604	6,652	6,977	6,683	6,627
少数股东损益	1,824	2,260	2,260	2,260	2,260
归属母公司净利润	6,780	4,391	4,717	4,423	4,367
EPS(按最新股本计)	2.25	0.72	0.77	0.72	0.71

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	14,402	10,771	10,765	11,524	11,561
净利润	6,780	4,391	4,717	4,423	4,367
折旧摊销	3,013	3,479	5,696	5,738	5,772
净营运资金增加	-1,817	1,634	2,484	1,224	979
其他	6,425	1,266	-2,132	138	443
投资活动产生现金流	1,370	-7,153	-92	-171	-146
净资本支出	-1,590	-3,486	-198	-200	-200
长期投资变化	261	289	0	0	0
其他资产变化	2,699	-3,956	106	29	54
融资活动现金流	-11,086	-5,368	-10,520	-11,203	-5,605
股本变化	0	3,113	0	0	0
债务净变化	-7,028	1,626	-8,541	-8,565	-2,913
无息负债变化	-4,326	-220	-694	880	684
净现金流	4,693	-1,709	154	150	5,810

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	17.4%	13.5%	13.0%	12.1%	12.0%
EBITDA 率	15.2%	11.5%	13.2%	12.4%	12.2%
EBIT 率	11.8%	8.3%	8.0%	7.2%	7.1%
税前净利润率	10.2%	7.3%	7.6%	7.2%	7.0%
归母净利润率	7.4%	4.1%	4.3%	3.9%	3.8%
ROA	11.4%	8.0%	8.8%	8.8%	8.6%
ROE (摊薄)	38.7%	15.6%	15.0%	13.2%	12.4%
经营性 ROIC	23.6%	14.3%	14.7%	14.9%	16.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	65%	61%	52%	44%	40%
流动比率	0.80	0.69	0.91	1.20	1.56
速动比率	0.61	0.51	0.68	0.91	1.23
归母权益/有息债务	0.86	1.28	2.33	6.76	17.34
有形资产/有息债务	3.47	3.55	5.52	14.41	36.05

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	75,235	82,928	79,138	75,695	77,420
货币资金	8,717	6,685	6,838	6,989	12,799
交易性金融资产	1,130	1,311	1,311	1,311	1,311
应收账款	3,213	3,590	3,673	4,066	4,151
应收票据	6,806	605	619	633	646
其他应收款 (合计)	158	4	4	5	5
存货	7,435	8,497	8,753	9,036	9,235
其他流动资产	1,152	9,004	10,218	11,406	12,564
流动资产合计	30,663	32,747	34,509	36,587	43,887
其他权益工具	0	20	20	20	20
长期股权投资	261	289	289	289	289
固定资产	38,670	42,163	37,334	32,312	27,142
在建工程	1,144	2,801	2,206	1,759	1,425
无形资产	4,004	4,568	4,476	4,382	4,294
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	0	0	0	0
非流动资产合计	44,573	50,181	44,629	39,108	33,533
总负债	48,994	50,400	41,165	33,481	31,252
短期借款	12,653	15,755	7,214	2,913	0
应付账款	4,913	5,434	5,592	5,775	5,903
应付票据	5,325	6,883	7,083	7,314	7,476
预收账款	4,001	3,848	3,937	4,024	4,108
其他流动负债	4,928	5,203	5,246	5,287	5,328
流动负债合计	38,129	47,355	38,092	30,381	28,126
长期借款	6,327	2,023	2,023	2,023	2,023
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	718	893	920	947	973
非流动负债合计	10,865	3,045	3,073	3,100	3,126
股东权益	26,241	32,528	37,973	42,214	46,168
股本	3,016	6,129	6,129	6,129	6,129
公积金	8,253	11,573	12,045	12,487	12,924
未分配利润	6,239	10,488	13,201	14,740	15,997
归属母公司权益	17,533	28,220	31,405	33,386	35,079
少数股东权益	8,709	4,308	6,568	8,828	11,089

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1.59%	1.45%	1.45%	1.45%	1.45%
管理费用率	2.49%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%
财务费用率	1.69%	0.88%	0.43%	0.20%	0.04%
研发费用率	0.52%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%
所得税率	8%	14%	17%	17%	17%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.25	0.40	0.44	0.43
每股经营现金流	4.78	1.76	1.76	1.88	1.89
每股净资产	5.81	4.60	5.12	5.45	5.72
每股销售收入	30.24	17.48	17.88	18.27	18.66

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	2	7	7	7	7
PB	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.5	4.9	3.9	3.8	3.5
股息率	0.0%	4.8%	7.7%	8.4%	8.4%

2020-09-08 华菱钢铁



行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼