

华菱钢铁 (000932)

下游复苏叠加深耕品种优势 业绩行业内领先

事件

2020 年 10 月 16 日公司发布 2020 年前三季度业绩预告：公司 20 年前三季度预计实现归母净利润 47.40-49.40 亿元，与上年同期模拟重组后同口径数相比预计下滑 4.12%-0.08%，折合 EPS 0.77-0.81 元。其中 20 年 Q3 公司预计实现归母净利润 17.50-19.50 亿元，与上年同期模拟重组后同口径数相比预同比计增长 21.94%-35.88%，折合 EPS 0.29-0.32 元。（注：上年同期模拟重组后数据含“三钢”少数股权、阳春新钢和华菱节能）

下游高景气公司三季度业绩亮眼 子公司华菱涟钢盈利水平大幅增加

20 年 Q3 公司持续推进精益生产、销研产一体化和营销服务体系建设三大战略支撑体系，实现钢材产量 639 万吨，同比增长 9.37%。公司下游以工业领域为主，随着国内疫情的有效防控，下游行业尤其是基建及工程机械的持续复苏强力支撑公司业绩，根据长沙市工程机械产业链推进工作办公室的数据显示：20 年 1-8 月，长沙市 23 家纳入重点统计的工程机械企业实现总产值 1240 亿元，其中四大主机厂三一重工、中联重科、山河智能、铁建重工总产值 1159 亿元。公司克服主要原材料价格上涨压力，三季度业绩表现亮眼，实现归母净利润 17.50-19.50 亿元，同比增长 21.94-35.88%（按去年同期模拟重组后同口径计算），其中子公司华菱涟钢三季度盈利水平大幅增加，同比增幅超 50%。

推动主业升级实现产业链延伸 公司可转债发行控制负债结构

公司拟向社会公开发行 6 年期面值总额 40 亿元可转换公司债券，并于 20 年 9 月 28 日申请获得中国证监会核准批复。公司计划将此次募集资金用于华菱湘钢 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项目、华菱涟钢高速棒材生产线及配套项目建设工程项目、华菱涟钢工程机械用高强钢产线建设项目、华菱钢管富余煤气和冶炼余热综合利用项目、华菱钢管 180 机组高品质钢管智能热处理生产线项目及补充流动资金。这将利于公司的长期可持续发展，使其同业竞争中进一步突出自身优势，推动公司主业升级，实现公司产业链延伸，丰富公司产品结构，使得公司的生产能力和生产效率进一步提高且将优化公司财务状况和负债结构，提升公司的风险抵抗能力。

投资建议

公司积极调整产品结构，克服原料价格上涨压力，三季度业绩表现亮眼。伴随着公司产销研一体化进程的推进和下游市场进入周期性旺季，公司业绩增长空间可期。因此我们将公司 2020-2022 年 EPS 由 0.82/0.91/0.95 元/股调整为 1.07/1.07/1.10 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：疫情超预期改变、上游原材料价格大幅波动、下游需求变化及公司自身经营风险等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	91,368.80	107,321.81	112,687.90	119,449.18	124,227.15
增长率(%)	19.19	17.46	5.00	6.00	4.00
EBITDA(百万元)	14,443.92	13,405.49	11,736.84	12,502.56	12,919.47
净利润(百万元)	6,780.03	4,391.40	6,527.89	6,544.34	6,724.60
增长率(%)	64.53	(35.23)	48.65	0.25	2.75
EPS(元/股)	1.11	0.72	1.07	1.07	1.10
市盈率(P/E)	4.73	7.30	4.91	4.90	4.77
市净率(P/B)	1.83	1.14	1.00	0.88	0.80
市销率(P/S)	0.35	0.30	0.28	0.27	0.26
EV/EBITDA	2.51	3.41	3.28	2.75	1.70

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.23 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	6,129.08
流通 A 股股本(百万股)	4,221.73
A 股总市值(百万元)	32,055.07
流通 A 股市值(百万元)	22,079.65
每股净资产(元)	4.85
资产负债率(%)	60.07
一年内最高/最低(元)	5.51/3.70

作者

马金龙	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519030001	
majinlong@tfzq.com	
赵莹洲	联系人
zhaoyingzhou@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《华菱钢铁-半年报点评:二季度业绩环比超预期》 2020-08-29
- 2 《华菱钢铁-年报点评报告:主业资产全部上市 后期受益基建投资》 2020-03-22
- 3 《华菱钢铁-公司点评:业绩将边际向好 估值处于底部》 2020-01-19



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	8,716.55	6,684.58	15,723.75	22,871.50	38,388.85
应收票据及应收账款	10,019.02	4,195.10	14,721.84	6,722.91	7,260.74
预付账款	1,256.26	1,449.89	1,489.18	1,592.63	1,599.61
存货	7,435.33	8,496.56	11,716.84	8,283.90	13,661.74
其他	2,440.06	10,319.63	5,266.08	5,954.66	7,270.59
流动资产合计	29,867.22	31,145.75	48,917.68	45,425.60	68,181.53
长期股权投资	261.04	288.88	288.88	288.88	288.88
固定资产	38,670.01	42,163.23	41,316.94	40,008.95	38,410.93
在建工程	1,143.93	2,801.08	1,716.65	1,077.99	676.79
无形资产	4,014.03	4,569.54	4,430.14	4,290.75	4,151.35
其他	483.62	358.47	402.70	410.36	390.51
非流动资产合计	44,572.64	50,181.20	48,155.32	46,076.92	43,918.46
资产总计	75,235.46	82,928.32	99,191.51	93,007.68	113,841.67
短期借款	12,652.54	15,755.29	13,000.00	13,000.00	13,210.00
应付票据及应付账款	10,237.72	12,317.07	21,429.17	9,787.06	22,127.63
其他	15,238.85	19,282.77	17,293.52	17,734.46	19,995.94
流动负债合计	38,129.11	47,355.13	51,722.69	40,521.52	55,333.57
长期借款	6,326.55	2,022.50	4,010.00	3,800.00	3,800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4,538.65	1,022.81	4,888.70	3,483.39	3,131.63
非流动负债合计	10,865.20	3,045.31	8,898.70	7,283.39	6,931.63
负债合计	48,994.31	50,400.44	60,621.39	47,804.91	62,265.20
少数股东权益	8,708.52	4,307.91	6,463.06	8,841.89	11,517.06
股本	3,015.65	6,129.08	6,129.08	6,129.08	6,129.08
资本公积	7,414.97	10,626.12	10,626.12	10,626.12	10,626.12
留存收益	14,491.85	22,061.25	25,977.99	30,231.81	33,930.34
其他	(7,389.85)	(10,596.49)	(10,626.12)	(10,626.12)	(10,626.12)
股东权益合计	26,241.14	32,527.87	38,570.12	45,202.77	51,576.47
负债和股东权益总计	75,235.46	82,928.32	99,191.51	93,007.68	113,841.67

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	8,603.72	6,651.68	6,527.89	6,544.34	6,724.60
折旧摊销	3,013.30	3,479.12	2,130.12	2,166.05	2,188.61
财务费用	1,714.78	1,020.02	819.92	657.35	469.31
投资损失	(86.83)	(36.04)	(68.24)	(68.24)	(68.24)
营运资金变动	(1,974.64)	(12,004.27)	3,976.83	(2,268.61)	6,639.40
其它	3,131.36	11,660.09	2,025.36	2,521.11	2,749.06
经营活动现金流	14,401.70	10,770.60	15,411.88	9,552.01	18,702.75
资本支出	6,999.02	12,728.68	(3,805.89)	1,485.31	401.75
长期投资	5.13	27.83	0.00	0.00	0.00
其他	(5,634.51)	(19,909.97)	3,783.41	(1,087.65)	(646.22)
投资活动现金流	1,369.64	(7,153.46)	(22.48)	397.66	(244.46)
债权融资	20,414.81	22,041.27	19,265.18	19,451.46	20,066.70
股权融资	(1,055.25)	5,474.48	(761.95)	(569.75)	(381.71)
其他	(30,445.85)	(32,884.05)	(24,853.46)	(21,683.61)	(22,625.93)
筹资活动现金流	(11,086.30)	(5,368.30)	(6,350.23)	(2,801.91)	(2,940.94)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	4,685.04	(1,751.16)	9,039.17	7,147.76	15,517.35

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	91,368.80	107,321.81	112,687.90	119,449.18	124,227.15
营业成本	75,285.47	92,636.36	97,700.41	103,323.54	107,456.48
营业税金及附加	805.75	757.16	874.77	716.70	757.79
营业费用	1,450.36	1,550.62	1,484.22	2,388.98	2,683.31
管理费用	2,268.33	2,519.14	1,600.17	1,552.84	1,366.50
研发费用	478.52	1,137.55	1,126.88	1,194.49	1,242.27
财务费用	1,537.90	942.21	819.92	657.35	469.31
资产减值损失	211.48	(12.26)	119.76	106.33	71.28
公允价值变动收益	(3.61)	1.41	(243.22)	101.97	13.09
投资净收益	86.83	54.16	68.24	68.24	68.24
其他	(193.45)	(153.68)	349.95	(340.42)	(162.67)
营业利润	9,441.21	7,889.13	8,786.80	9,679.16	10,261.55
营业外收入	12.11	21.08	97.02	77.58	44.99
营业外支出	118.40	130.69	29.80	13.82	23.31
利润总额	9,334.92	7,779.52	8,854.02	9,742.92	10,283.23
所得税	731.20	1,127.85	57.55	779.43	822.66
净利润	8,603.72	6,651.68	8,796.47	8,963.48	9,460.57
少数股东损益	1,823.69	2,260.27	2,268.58	2,419.15	2,735.97
归属于母公司净利润	6,780.03	4,391.40	6,527.89	6,544.34	6,724.60
每股收益（元）	1.11	0.72	1.07	1.07	1.10

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	19.19%	17.46%	5.00%	6.00%	4.00%
营业利润	76.33%	-16.44%	11.38%	10.16%	6.02%
归属于母公司净利润	64.53%	-35.23%	48.65%	0.25%	2.75%
获利能力					
毛利率	17.60%	13.68%	13.30%	13.50%	13.50%
净利率	7.42%	4.09%	5.79%	5.48%	5.41%
ROE	38.67%	15.56%	20.33%	18.00%	16.79%
ROIC	32.52%	21.25%	21.39%	24.69%	25.51%
偿债能力					
资产负债率	65.12%	60.78%	61.12%	51.40%	54.69%
净负债率	44.58%	47.21%	9.18%	-7.57%	-35.52%
流动比率	0.80	0.69	0.99	1.16	1.26
速动比率	0.61	0.51	0.76	0.95	1.02
营运能力					
应收账款周转率	9.80	15.10	11.91	11.14	17.77
存货周转率	12.03	13.47	11.15	11.94	11.32
总资产周转率	1.22	1.36	1.24	1.24	1.20
每股指标（元）					
每股收益	1.11	0.72	1.07	1.07	1.10
每股经营现金流	2.35	1.76	2.51	1.56	3.05
每股净资产	2.86	4.60	5.24	5.93	6.54
估值比率					
市盈率	4.73	7.30	4.91	4.90	4.77
市净率	1.83	1.14	1.00	0.88	0.80
EV/EBITDA	2.51	3.41	3.28	2.75	1.70
EV/EBIT	3.17	4.60	4.00	3.33	2.04

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com