



2020-11-04

公司点评报告

增持/维持

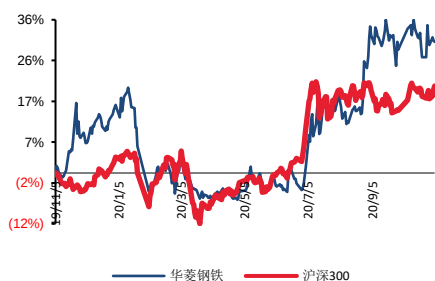
华菱钢铁(000932)

昨收盘: 5.11

材料 材料 II

业绩改善毛利提升，板材景气度较高

■ 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)	31,320/21,573
12 个月最高/最低(元)	5.31/3.74

相关研究报告:

华菱钢铁(000932)《【太平洋钢铁】华菱钢铁中报点评:二季度业绩环比改善》--2020/08/27

华菱钢铁(000932)《【太平洋钢铁】华菱钢铁一季度点评:疫情影响下公司业绩相对稳健》--2020/04/29

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

证券分析师助理: 李瑶芝

电话: 15757132969

E-MAIL: liyz@tpyzq.com

事件: 公司发布2020年三季报,实现营业收入829.30亿元,同比上升2.40%,归母净利48.37亿元,同比上升39.08%。(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年三季报归母净利、扣非归母净利未包含“三钢”少数股权净利,而本报告期包含。3、若按同口径算,2020前三季度归母净利同比下滑2%,Q3三季度归母净利同比增长26%。)

点评:

Q3 业绩显著改善,前三季度追平去年同期水平。2020 前三季度归母净利润 48.37 亿,同比下滑 2% (按同口径算),基本追平 2019 年前三季度经营结果,其中 Q3 单季度实现归母净利润 18.14 亿元,同比增长 26%。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,有效克服主要原材料价格上涨压力,盈利水平稳中有升。

毛利率显著提升,产销量持续攀升。前三季度公司毛利率为 15.66%,同比提升 2.36 个百分点。费用管控得当,各项费率均相对稳健。研发费用同比增长 281.52%,主要由于今年调整研发费用的归集范围,且研发投入有所增长所致。前三季度累计实现钢材产量 1846 万吨,同比增长 5.9%,销量 1828 万吨,同比增长 3.8%。

发行可转债助力子公司扩产,有望持续提升行业竞争力、增厚未来业绩。公司近日发行 40 亿可转债,拟投向全资子公司华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管的合计六个生产项目,预计将于 2020 年 12 月到 2022 年 1 月陆续建成,全部达产后年收入合计可达近 110 亿,有望助力子公司提质增效、节能环保,同时进一步增厚上市公司利润。

全资子公司华菱湘钢拟新建项目将进一步巩固其中厚板市场领先地位。华菱湘钢拟投 4 亿元新建特厚板坯连铸机项目,板坯生产规模 120 万吨/年,预计 2021 年 9 月投产。项目建成后可稳定厚板生产质量,提升厚板产量及成材率,满足国内外市场对高端厚板材要求,同时降低生产成本,提高盈利能力,进一步提升公司市场竞争力。

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,目前已克服疫情影响,在“稳地产+强基建”背景下,下半年需求有望持续释放。预计 2020-2022 年净利润分别为, EPS 分别为 1.03/1.06/1.13 元,对应 PE 分别为 4.97/4.80/4.51 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
--	------	-------	-------	-------

执业资格证书编码：S1190119110033

营业收入	107322	110436	114876	120505
增长率 (%)	5.8%	2.9%	4.0%	4.9%
归母净利润	4391	6306	6526	6940
增长率 (%)	-40.5%	43.6%	3.5%	6.3%
EPS (元/股)	0.72	1.03	1.06	1.13
市盈率 (P/E)	6.67	4.97	4.80	4.51

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	6685	7850	14342	20294
交易性金融资产	1311	1311	1311	1311
应收账款及应收票据	4195	7874	6341	7622
存货	8497	9184	9276	9763
预付账款	1450	1809	1708	1861
其他流动资产	10610	10635	10632	10646
流动资产合计	32747	38662	43609	51497
长期股权投资	289	289	289	289
投资性房地产	67	67	67	67
固定资产合计	42163	43331	45662	47411
无形资产	4568	4894	5339	5724
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	209	209	209	209
其他非流动资产	2885	3904	5218	6384
资产总计	82928	91356	100393	111582
短期借款	15755	15755	15755	15755
应付票据及应付账款	12317	12931	13250	13844
预收账款	3848	4286	4289	4588
应付职工薪酬	859	877	911	945
应交税费	366	748	585	715
其他流动负债	14210	14406	14548	14765
流动负债合计	47355	49002	49338	50613
长期借款	2023	2023	2023	2023
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	1022	1022	1022	1022
负债合计	50400	52048	52383	53658
归属于母公司的所有者权益	28220	34526	41052	47992
少数股东权益	4308	4783	6958	9932
股东权益	32528	39309	48010	57924
负债及股东权益	82928	91356	100393	111582
	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.72	1.03	1.06	1.13
BVPS	4.60	5.63	6.70	7.83
PE	6.67	4.97	4.80	4.51
PEG	—	0.11	1.38	0.71
PB	1.04	0.91	0.76	0.65

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	107322	110436	114876	120505
%同比增速	6%	3%	4%	5%
营业成本	92636	95152	98563	102429
毛利	14685	15284	16312	18076
%营业收入	14%	14%	14%	15%
税金及附加	757	875	860	929
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1551	1325	1493	1687
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	2519	1877	2470	2410
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	1138	3313	1149	1446
%营业收入	1%	3%	1%	1%
财务费用	942	715	712	695
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-12	22	33	28
信用减值损失	-178	15	15	0
其他收益	312	331	230	241
投资收益	54	75	68	77
资产处置收益	3	3	3	3
营业利润	7889	7626	9978	11257
%营业收入	7%	7%	9%	9%
营业外收支	-110	0	0	0
利润总额	7780	7626	9978	11257
%营业收入	7%	7%	9%	9%
所得税费用	1128	845	1276	1344
净利润	6652	6781	8702	9914
%营业收入	6%	6%	8%	8%
归属于母公司的净利润	4391	6306	6526	6940
少数股东损益	2260	475	2175	2974
EPS (元/股)	0.72	1.03	1.06	1.13
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	10771	8880	16307	14712
投资活动现金流净额	-7153	-6983	-9084	-8028
筹资活动现金流净额	-5368	-731	-731	-731
现金净流量	-1709	1165	6492	5953

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。