

利润大幅增长 后续有望继续上行

——华菱钢铁（000932.SZ）一季度报告

钢铁/钢铁



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

4月28日华菱钢铁公布2021年一季度报告，公司2021年第一季度实现营业收入386.5亿元，同比增幅63.46%，实现归母净利润20.54亿元，同比增幅81.06%，实现每股收益0.34元，加权平均ROE为5.92%，同比增1.98%。

- ◆ **一季度钢、材产量维持高位水平：**公司在2020年报中制定了2021年钢产量2800万吨、材产量2655万吨的目标，同比增长4.56%与5.52%，根据公司自愿披露的产量数据，一季度钢、材产量月均值较去年全年月均值分别提升9.48%、9.86%，预计2021年粗钢与钢材产量有望维持在较高水平；
- ◆ **一季度营业总收入、归属于上市公司股东的净利润均创季度历史最高水平：**公司一季度营收及归母净利受产量增加与净利回升的双重支撑大涨，2021年一季度吨钢净利为302元/吨，较2020年吨钢净利255元增加18.43%，下属子公司华菱湘钢、华菱涟钢和汽车板公司一季度利润同比分别增长54%、167%和79%，其中华菱涟钢和汽车板公司利润均创季度历史新高，主要原因在于下游汽车行业的高景气以及供应端收缩预期带来的价格上涨；
- ◆ **一季度销售毛利率偏低：**公司一季度毛利率为12.1%，同比下降3.64pct，环比上升1.22pct，同比下滑的主因为报告期铁矿、焦炭等原燃料价格显著上行，同时钢材涨幅相对落后；我们给予公司全年16.38%的较高毛利率预估，主因在于随着唐山限产显著加严，钢材主要品种毛利在3月大幅上涨至上一轮供给侧改革高点，并在去产量政策预期下维持高位，根据热卷毛利追踪模型，4月即期与滞后一月毛利较一季度可比均值录得超出一倍的增幅，随着粗钢产量不增以及“碳达峰”政策的推进，公司销售毛利率有望保持升势；
- ◆ **一季度销售期间费用率大幅下降：**一季度销售期间费用率为5.08%，同比下降4.01pct，主因为销售费用中物流费用计入营业成本同比下降63.94%，以及有息债务规模下降导致财务费用同比下降70.76%；一季度净利率为5.67%，同比回升0.38pct，公司费控能力继续增强。

公司估值有相对回升的潜力。根据2020年前三季度数据，公司粗钢产量、归母净利润均位于普钢板块26家上市公司第2名，吨钢净利、ROE与EPS分列板块第5名、第3名与第4名，同时估值水平仅处于板块尾部，估值有回升潜力。

投资建议：随着“碳达峰”政策的持续推进，本轮供给侧“新改革”将推动钢铁行业实现产能集中、产业升级的战略目标，行业盈利与估值都有长期改善条件，公司处在优质赛道前排，兼具盈利改善与成长特性，后续业绩高增长值得期待，预计公司2021/2022/2023年归母净利润分别为98亿/114亿/120亿，对应EPS为1.59/1.87/1.96，对应PE分别为4.9X/4.1X/3.9X，显著低于行业平均可比估值，我们参照板块可比公司给予2021年8X估值，对应合理价值为12.72元/股，维持“买入”评级。

风险提示：供给端收缩有限，原料供应收紧超预期、新建项目进度不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	107,321.8	116,527.9	144,418.9	151,504.5	156,695.8
增长率（%）	17.46%	8.58%	23.94%	4.91%	3.43%
归母净利润（百万元）	4,391.4	6,395.16	9,761.22	11,447.83	12,036.44

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入（维持）

2021年04月29日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

高亢

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121010010

交易数据

时间 2021.04.29

总市值/流通市值（亿元）	504.42/406.43
总股本（万股）	612,907.72
资产负债率（%）	59.5
每股净资产（元）	5.73
收盘价（元）	8.23
一年内最低价/最高价（元）	3.7/9.14

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《华菱钢铁公司深度研究：复苏周期中的“成长股”》2021-04-29

证券研究报告

增长率 (%)	-35.23%	45.63%	52.63%	17.28%	5.14%
净资产收益率 (%)	15.56%	18.99%	26.23%	23.52%	19.83%
每股收益(元)	1.04	1.04	1.59	1.87	1.96
PE	7.43	7.41	4.85	4.14	3.94
PB	1.68	1.41	1.27	0.97	0.78

单击此处输入文字。

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2023E
营业收入	107322	116528	144419	151505	156696	流动资产合计	32747	38820	50612	61839	71166		
营业成本	92636	99664	120766	125649	129875	货币资金	6685	7541	14442	22726	31339		
营业税金及附加	757	669	829	869	899	应收账款	3590	2822	3957	4981	5152		
营业费用	1551	409	507	532	550	其他应收款	0	124	153	161	166		
管理费用	2519	2891	3583	3759	3887	预付款项	1450	2291	2776	2888	2985		
研发费用	1138	4333	5370	5633	5827	存货	8497	10605	14889	15491	16012		
财务费用	942	598	954	876	815	其他流动资产	1674	1976	2430	2545	2630		
资产减值损失	-12	33	10	22	16	非流动资产合计	50181	51921	53776	53740	54379		
公允价值变动收益	1	-25	12	-7	3	长期股权投资	289	391	490	610	760		
投资净收益	54	38	46	46	46	固定资产	42163	42422	43130	43612	43980		
营业利润	7889	8117	12450	14407	14977	无形资产	4568	4593	4660	4726	4789		
营业外收入	21	7	7	7	7	商誉	0	0	0	0	0		
营业外支出	131	92	111	102	107	其他非流动资产	0	11	813	8	8		
利润总额	7780	8032	12345	14312	14877	资产总计	82928	90741	104387	115579	125545		
所得税	1128	1067	1715	1845	1770	流动负债合计	47355	45163	42767	43247	43621		
净利润	6652	6964	10630	12467	13108	短期借款	15755	10544	10544	10544	10544		
少数股东损益	2260	569	869	1019	1071	应付账款	5434	6883	7607	7914	8180		
归属母公司净利润	4391	6395	9761	11448	12036	预收款项	3848	0	2589	2716	2810		
EBITDA	16747	16491	17108	19324	20005	一年内到期的非流动负债	4263	165	1140	1140	1140		
EPS (元)	1.04	1.04	1.59	1.87	1.96	非流动负债合计	3045	7052	9086	9157	9209		
主要财务比率						长期借款	2023	2729	2899	2899	2899		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	0	3435	2353	2353	2353		
成长能力						负债合计	50400	52215	51853	52404	52830		
营业收入增长	17.46%	8.58%	23.94%	4.91%	3.43%	少数股东权益	4308	4841	5710	6729	7800		
营业利润增长	-16.44%	2.89%	53.38%	15.72%	3.96%	实收资本 (或股本)	6129	6129	6129	6129	6129		
归属于母公司净利润增长	-35.23%	45.63%	52.63%	17.28%	5.14%	资本公积	10626	10626	4431	4431	4431		
获利能力						未分配利润	10488	15214	24750	35934	47693		
毛利率(%)	13.68%	14.47%	16.38%	17.07%	17.12%	归属母公司股东权益合计	28220	33684	37215	48663	60700		
净利率(%)	6.20%	5.98%	7.36%	8.23%	8.36%	负债和所有者权益	82928	90741	97093	110155	123736		
总资产净利润(%)	5.30%	7.05%	9.35%	9.90%	9.59%	现金流量表		单位:百万元					
ROE(%)	15.56%	18.99%	26.23%	23.52%	19.83%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
偿债能力						经营活动现金流	10771	12018	12987	15933	17560		
资产负债率(%)	61%	58%	53%	48%	43%	净利润	6652	6964	10630	12477	13118		
流动比率						折旧摊销	3479	3319	3704	4042	4214		
速动比率						财务费用	942	598	954	864	803		
营运能力						应付帐款减少	-377	768	-1134	-1024	-171		
总资产周转率	1.36	1.34	1.54	1.46	1.34	预收帐款增加	-153	-3848	2589	127	93		
应收账款周转率	32	36	43	34	31	投资活动现金流	-7153	-4878	-3811	-5020	-4618		
应付账款周转率	20.74	18.92	19.93	19.52	19.47	公允价值变动收益	1	-25	12	-7	3		
每股指标 (元)						长期股权投资减少	-28	-102	-99	-120	-150		
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.04	1.59	1.87	1.96	投资收益	54	38	46	46	46		
每股净现金流(最新摊薄)	-0.29	0.08	1.13	1.35	1.41	筹资活动现金流	-5368	-6629	-2274	-2629	-4328		
每股净资产(最新摊薄)	4.60	5.50	6.07	7.94	9.90	应付债券增加	0	3435	-1082	0	0		
估值比率						长期借款增加	-4304	707	0	0	0		
P/E	7.43	7.41	4.85	4.14	3.94	普通股增加	3113	0	0	0	0		
P/B	1.68	1.41	1.27	0.97	0.78	资本公积增加	10552	0	-6195	0	0		
EV/EBITDA	3.75	3.44	2.92	2.15	1.65	现金净增加额	-1751	512	6901	8284	8613		

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

研究助理简介

高亢，上海交通大学硕士，曾就职于多家期货公司负责黑色金属产业链分析工作，擅长从产业细节研究中发掘投资机会，2021年1月加入申港证券

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上