

2021 年半年度报告点评：管理赋能业绩持续高增，继续推荐

2021 年 9 月 1 日

买入（维持）

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	116,276	179,065	193,390	203,060
同比（%）	8.6%	54.0%	8.0%	5.0%
归母净利润（百万元）	6,395	10,514	11,520	10,040
同比（%）	45.6%	64.4%	9.6%	-12.9%
每股收益（元/股）	0.93	1.52	1.67	1.45
P/E（倍）	8.11	4.93	4.50	5.17

股价走势



事件：

华菱钢铁发布 2021 年半年度报告：2021 年 H1 公司实现营业收入 848.5 亿元，同比增长 63%；归属于上市公司股东的净利润为 55.7 亿元，同比增长 84.4%，超出我们预期。

点评：

■ **中报超预期。**2021 年 Q2 公司实现归母净利润 35 亿元，同比增长 86%，环比增长 71%。2021 年 H1 子公司华菱湘钢、华菱涟钢和汽车板公司净利润同比分别增长 65%、125%、55%。

■ **挖潜增效成效明显，财务费用下降明显。**公司劳动生产率持续提升，2021H1 华菱湘钢人均生产率 1546 吨/年，同比增加 12.7%，华菱涟钢 1559 吨/年，同比增加 16.3%，处于行业领先水平。2021H1 财务费用 9019.9 万元，同比减少 75.9%，较同期历史最高值降低 11.57 亿元；资产负债率 57.37%，同比降低 2.7pct。公司技术经济指标持续优化，高炉平均利用系数达 3.0t/m³.d，综合铁耗降至 750kg/t 以下，达到行业先进水平。

■ **中高端品种钢占比提升，打造细分市场冠军。**公司 2021H1 品种钢销量 752 万吨，同比增长 49%；占比总销量 55%。其中桥梁与高建用钢、电工钢、汽车用钢销量占比较年初分别增长 6.1、3.5、1.7pct。华菱湘钢特厚板坯连铸机项目预计 2021 年 9 月投产，将满足风电钢、高建钢、海工钢等高端市场需求；华菱涟钢高强钢二期项目 2021 年内还将再投产 2 条线，新增 20 万吨热处理能力，届时华菱涟钢年热处理能力将超过 100 万吨，进一步提升高端品种钢销量占比；高端家电用镀锌线项目已于 2021 年 7 月 1 日投产，每年将新增镀锌产能 40 万吨。华菱衡钢 720 机组高端工程机械用管改造项目顺利推进，预计 2022 年 3 月投产，每年将增加高端工程机械管、结构用管、流体管、油气用管、压力容器用管轧制能力 15 万吨以上。汽车板公司二期项目顺利推进，预计 2022 年 7 月投产，建成后将新增年产能 45 万吨，并引进第三代冷成形超高强钢和锌镁合金镀层高端汽车板产品。

■ **业绩好于我们预期，上调公司盈利预测。**我们维持公司 2021-2023 年营业收入预测为 1791/1934/2031 亿元，增速分别为 54%/8%/5%；基于公司中报超预期，我们将公司 2021-2023 年归母净利润从 80/90/95 亿元上调至 105/115/100 亿元，增速分别为 64%/10%/-13%；对应 PE 为 4.9x/4.5x/5.2x；考虑制造业持续回暖，公司提质增效显著，故维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**铁矿石价格上涨超预期；环保成本超预期。

市场数据

收盘价(元)	7.51
一年最低/最高价	4.57/9.14
市净率(倍)	1.26
流通 A 股市值(百万元)	42941.73

基础数据

每股净资产(元)	6.03
资产负债率(%)	57.37
总股本(百万股)	6908.63
流通 A 股(百万股)	5717.94

相关研究

- 1、《华菱钢铁（000932）：上调盈利预测，继续推荐》2021-05-10
- 2、《华菱钢铁（000932）：2021 年一季度业绩快报点评：单季度盈利创历史新高》2021-04-13
- 3、《华菱钢铁（000932）：2020 年年报点评：产能充分释放，品种钢比例进一步提升》2021-04-06

华菱钢铁三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	38,820	52,955	51,788	78,910	营业收入	116,276	179,065	193,390	203,060
现金	7,541	13,554	18,477	36,294	减:营业成本	99,664	150,773	161,674	173,007
应收账款	3,678	7,177	5,194	7,446	营业税金及附加	669	931	1,122	1,381
存货	10,605	14,524	10,349	17,332	营业费用	409	537	677	812
其他流动资产	16,997	17,700	17,768	17,837	管理费用	2,891	2,776	2,998	3,655
非流动资产	51,921	74,180	75,573	76,006	研发费用	4,333	6,804	7,736	8,772
长期股权投资	391	481	701	851	财务费用	598	2,259	2,130	994
固定资产	42,422	63,411	65,058	65,966	资产减值损失	33	0	0	0
在建工程	4,058	5,223	4,720	4,041	加:投资净收益	38	126	97	100
无形资产	4,597	4,614	4,643	4,699	其他收益	395	314	321	332
其他非流动资产	453	452	450	449	资产处置收益	4	0	0	0
资产总计	90,741	127,135	127,360	154,916	营业利润	8,117	15,425	17,472	14,870
流动负债	45,163	67,442	53,935	70,611	加:营业外净收支	-85	-10	-20	-20
短期借款	10,544	13,150	11,847	12,498	利润总额	8,032	15,415	17,452	14,850
应付账款	15,758	23,607	20,202	25,806	减:所得税费用	1,067	1,172	1,632	1,661
其他流动负债	18,860	30,685	21,886	32,306	少数股东损益	569	3,729	4,300	3,149
非流动负债	7,052	7,431	5,884	4,248	归属母公司净利润	6,395	10,514	11,520	10,040
长期借款	6,164	6,543	4,996	3,360	EBIT	8,851	16,026	17,919	14,904
其他非流动负债	888	888	888	888	EBITDA	12,180	19,713	22,608	19,991
负债合计	52,215	74,873	59,818	74,859	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	4,841	8,570	12,870	16,019	每股收益(元)	0.93	1.52	1.67	1.45
归属母公司股东权益	33,684	43,691	54,672	64,037	每股净资产(元)	4.79	6.13	7.72	9.07
负债和股东权益	90,741	127,135	127,360	154,916	发行在外股份(百万股)	6129	6909	6909	6909
					ROIC(%)	18.3%	29.9%	31.0%	30.9%
					ROE(%)	18.1%	27.7%	23.7%	16.6%
						14.3%	15.8%	16.4%	14.8%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)				
经营活动现金流	12,018	30,161	16,425	25,902	销售净利率(%)	5.5%	5.9%	6.0%	4.9%
投资活动现金流	-4,878	-25,836	-6,004	-5,438	资产负债率(%)	57.5%	58.9%	47.0%	48.3%
筹资活动现金流	-6,629	1,688	-5,498	-2,647	收入增长率(%)	8.6%	54.0%	8.0%	5.0%
现金净增加额	589	6,013	4,923	17,817	净利润增长率(%)	4.7%	104.5%	11.1%	-16.6%
折旧和摊销	3,328	3,686	4,689	5,086	P/E	8.11	4.93	4.50	5.17
资本开支	4,262	22,169	1,173	283	P/B	1.57	1.23	0.97	0.83
营运资本变动	1,205	10,082	-6,137	6,714	EV/EBITDA	5.38	3.43	2.84	2.43

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

