

华菱钢铁(000932)

报告日期: 2021年8月31日

点评报告

行业公司研究—钢铁行业一

证券研究报告

品种钢比例持续提升，公司盈利能力提升

——华菱钢铁中报点评报告

✍️ : 马金龙 执业证书编号: S1230520120003
☎️ :
✉️ : majinlong@stocke.com.cn

报告导读

8月27日，公司公布《2021年半年度报告》，2021H1公司实现营业收入848.46亿元，同比+62.97%；归母净利润55.75亿元，同比+84.39%；其中，Q2单季度实现营业收入464.03亿元，同比+62.64%，环比+20.07%；归母净利润35.21亿元，同比+86.39%，环比+71.42%。

投资要点

□ 生产效率持续提升，价格上升创历史最优业绩

2021H1，公司继续实施“三大变革”，持续完善“三大战略支撑体系”，生产经营更加稳顺，盈利能力稳步增强。同时，上半年下游需求强劲，钢材价格上涨，公司抓住市场机遇，主要子公司华菱湘钢、华菱涟钢和汽车板公司报告期净利润同比分别增长65.26%、124.61%、54.55%，均创同期历史最好水平。

□ 高端品种高占比持续提升

2021H1，公司完成品种钢销量752万吨，占公司总销售比例55%，较2020年底增加3个百分点。其中，桥梁与基建用钢、电工钢、汽车用钢销量占比较年初分别增长6.1、3.5、1.7个百分点。下半年，湘钢特厚板坯连铸机项目、涟钢高强钢二期项目、高端家电用镀锌线项目等下半年有望陆续投产，预计公司下半年，品种结构将进一步优化。

□ 下半年高端品种占比提升+行业供需关系优化，有望持续高盈利

下半年，预计公司在高端品种钢方面占比仍将提升。另外，行业下半年进入减产阶段，叠加9-10月份为钢材消费传统旺季，预计钢材价格有望继续维持高位，而成本段已进入下行阶段，钢材吨钢盈利能力有望进一步走阔。

□ 盈利预测及估值

公司上半年高端品种钢占比快速放量，下半年该比例有望进一步提升，带动盈利水平进一步增长。同时，下半年需求进入旺季，叠加成本端有望持续下行。因此，公司下半年有望继续维持上半年盈利水平，上调公司盈利预测，预计公司2021-2023年实现归母净利润121亿元、141亿元、148亿元，对应2021-2023市盈率分别为3.8倍、3.24倍、3.09倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游原材料价格大幅上涨，减产执行力度不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	116275.90	167245.71	173680.03	178663.42
(+/-)	8.55%	43.84%	3.85%	2.87%
净利润	6395.16	12056.37	14132.10	14819.05
(+/-)	34.03%	88.52%	17.22%	4.86%
每股收益(元)	1.04	1.97	2.31	2.42
P/E	7.17	3.80	3.24	3.09

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥7.46

单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.57
1Q/2021 0.36
4Q/2020 0.28
3Q/2020 0.32



公司简介

相关报告

- 1《华菱钢铁(000932):公司稳健增长看好持续能力》2021.04.13
- 2《华菱钢铁(000932)深度:被低估的工业用材龙头》2021.03.08

报告撰写人: 马金龙

联系人: 马野

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	38820	59827	76570	92727	营业收入	116276	167246	173680	178663
现金	7541	26720	40677	55920	营业成本	99664	142652	146208	149870
交易性金融资产	1457	1457	1457	1457	营业税金及附加	669	1207	1160	1170
应收账款	3678	6200	6300	6155	营业费用	409	2169	2086	2104
其它应收款	124	126	105	144	管理费用	2891	4100	4245	4348
预付账款	2291	2631	2782	3020	研发费用	4333	1777	2215	2734
存货	10605	14117	14479	15206	财务费用	598	601	356	136
其他	13125	8578	10771	10825	资产减值损失	67	62	(48)	40
非流动资产	51921	51187	50522	49631	公允价值变动损益	(25)	(12)	(18)	(15)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	38	38	38	38
长期投资	391	314	331	345	其他经营收益	284	242	281	269
固定资产	42422	41605	40544	39470	营业利润	8117	14946	17759	18554
无形资产	4593	4692	4832	4875	营业外收支	(85)	(85)	(85)	(85)
在建工程	4058	4151	4400	4516	利润总额	8032	14860	17673	18469
其他	456	425	416	425	所得税	1067	1731	2283	2331
资产总计	90741	111015	127093	142359	净利润	6964	13129	15390	16138
流动负债	45163	55981	57638	57634	少数股东损益	569	1073	1258	1319
短期借款	10544	12984	13095	12208	归属母公司净利润	6395	12056	14132	14819
应付款项	15758	20307	21124	22228	EBITDA	11938	18320	21014	21693
预收账款	0	4449	3620	2826	EPS (最新摊薄)	1.04	1.97	2.31	2.42
其他	18860	18241	19800	20373	主要财务比率				
非流动负债	7052	4788	5168	5679		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	2729	2729	2729	2729	成长能力				
其他	4323	2059	2439	2950	营业收入	8.55%	43.84%	3.85%	2.87%
负债合计	52215	60769	62806	63313	营业利润	-1.84%	84.13%	18.82%	4.48%
少数股东权益	4841	5914	7172	8491	归属母公司净利润	34.03%	88.52%	17.22%	4.86%
归属母公司股东权益	33684	44331	57115	70555	获利能力				
负债和股东权益	90741	111015	127093	142359	毛利率	14.29%	14.70%	15.82%	16.12%
					净利率	5.99%	7.85%	8.86%	9.03%
					ROE	18.00%	27.16%	24.68%	20.68%
					ROIC	15.73%	21.92%	20.84%	18.65%
					偿债能力				
					资产负债率	57.54%	54.74%	49.42%	44.47%
					净负债比率	25.74%	29.07%	28.58%	25.83%
					流动比率	0.86	1.07	1.33	1.61
					速动比率	0.62	0.82	1.08	1.35
					营运能力				
					总资产周转率	1.34	1.66	1.46	1.33
					应收帐款周转率	36.27	41.77	33.64	35.05
					应付帐款周转率	16.18	17.77	15.78	15.59
					每股指标(元)				
					每股收益	1.04	1.97	2.31	2.42
					每股经营现金	1.96	3.36	2.86	3.27
					每股净资产	5.50	7.23	9.32	11.51
					估值比率				
					P/E	7.17	3.80	3.24	3.09
					P/B	1.36	1.03	0.80	0.65
					EV/EBITDA	3.26	2.27	1.39	0.63

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>