

业绩环比大增 中高端产品比例提升

——华菱钢铁（000932.SZ）半年度报告

钢铁/钢铁

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

8月27日华菱钢铁发布2021年半年度报告，公司上半年实现营业收入848.46亿元，同比增长62.97%；归属于上市公司股东的净利润55.75亿元，同比增长84.39%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润55.57亿元，同比增长84.49%；基本每股收益0.8968元。

- ◆ **单季归母净利大幅改善：**公司2021Q2营收为462.5亿元，同比增62.53%，环比增19.83%；归母净利为35.21亿元，同比增86.39%，环比增71.44%；扣非归母净利为35.11亿元，同比增86%，环比增71.51%；利润规模超出此前报告预期；
- ◆ **二季度吨钢净利与销售毛利率如期回升：**公司2021Q2钢材销量694万吨，环比增2.36%，吨钢净利507元/吨，环比增67.49%，单季销售毛利率14.51%，环比增2.41pct，随着下半年粗钢限产从预期走向现实，铁矿价格大幅下挫，推升主要钢材品种吨钢毛利再度回归二季度高位，公司铁矿均为外购，因而受益更为明显，根据毛利追踪模型，7月以来热卷现货日均毛利已超过二季度均值，随着粗钢限产政策的推进，公司销售毛利率有望逐季保持上升势头；同时根据公司披露粗钢产量数据，在粗钢同比不增政策影响下，下半年公司粗钢产量或同比回落13%；
- ◆ **增资下属子公司，中高端品种钢比例进一步提升：**公司8月27日公告显示，公司拟以自有资金向下属全资子公司华菱湘钢、华菱涟钢、华菱衡钢分别增资12亿元、12亿元、6亿元，上半年华菱湘钢、华菱涟钢净利润同比分别增65.26%、124.61%，前期可转债转股摘牌后，对贡献主要盈利的子公司增资有利于提升资金使用效率，改善盈利能力；上半年公司品种钢销量占公司总销量比例55%，较2020年提升3pct，技术指标全面改善，高炉平均利用系数达3t/m³.d，综合铁耗降至750kg/t以下，均达到行业先进水平；
- ◆ **上半年费用端继续回落，现金流显著改善：**上半年销售期间费用率为5.11%，同比下降4.49pct，主因为销售费用中物流费用计入营业成本同比下降63.56%，以及有息债务规模下降导致财务费用同比下降75.86%；受益于利润规模大幅回升，公司上半年经营活动现金净流入30.5亿元，同比增长37.8%；

投资建议：随着粗钢限产不断推进，行业利润水平显著改善，并有望逐季攀升，钢铁行业盈利与估值处于改善周期内，公司持续优化产品结构，中高端产品比例提升，后续吨钢净利有望继续上行，综合考虑产量变动情况，预计公司2021/2022/2023年归母净利润分别为118亿/123亿/125亿，对应EPS为1.71/1.77/1.81，对应PE分别为4.4X/4.2X/4.1X，显著低于行业平均可比估值，维持“买入”评级。

风险提示：行业供给收缩有限，原料价格上涨超预期、需求端超预期回落。

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	161,219.9	166,770.1	170,169.6
增长率（%）	17.46%	8.58%	38.35%	3.44%	2.04%
归母净利润（百万）	4,391.4	6,395.16	11,813.26	12,253.37	12,483.91
增长率（%）	-35.23%	45.63%	84.72%	3.73%	1.88%

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入（维持）

2021年08月28日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

高亢

研究助理

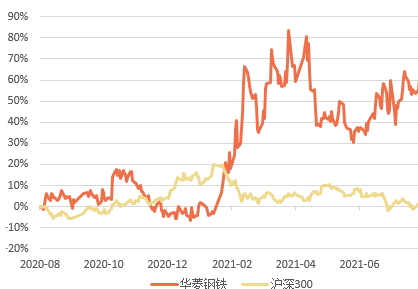
SAC 执业证书编号：S1660121010010

交易数据

时间 2021.08.27

总市值/流通市值（亿元）	516.77/516.77
总股本（万股）	690,863.25
资产负债率（%）	57.37
每股净资产（元）	6.03
收盘价（元）	7.48
一年内最低价/最高价（元）	4.46/8.91

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、《华菱钢铁公司点评：利润大幅增长 后续有望继续上行》2021-04-29
- 2、《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

净资产收益率 (%)	15.56%	18.99%	30.51%	27.98%	25.50%
每股收益(元)	1.04	1.04	1.71	1.77	1.81
PE	7.19	7.17	4.37	4.22	4.14
PB	1.62	1.36	1.33	1.18	1.06

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
营业收入	107322	116528	161220	166770	170170	流动资产合计	32747	38820	45795	47962	49785
营业成本	92636	99664	135012	139262	142025	货币资金	6685	7541	10433	10792	11012
营业税金及附加	757	669	925	957	976	应收账款	3590	2822	3905	4039	4121
营业费用	1551	409	566	585	597	其他应收款	0	124	171	177	181
管理费用	2519	2891	4000	4137	4222	预付款项	1450	2291	3429	4604	5802
研发费用	1138	4333	4766	5243	5767	存货	8497	10605	14366	14818	15112
财务费用	942	598	1115	1196	904	其他流动资产	1674	1976	1976	1976	1976
资产减值损失	-12.26	-32.77	0.00	0.00	0.00	非流动资产合计	50181	51921	49355	46789	44253
公允价值变动收益	1.41	-25.05	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	289	391	391	391	391
投资净收益	54.16	38.02	0.00	0.00	0.00	固定资产	42163.23	42422.27	42349.52	41213.52	39557.95
营业利润	7889	8117	14836	15389	15679	无形资产	4568	4593	4134	3721	3348
营业外收入	21.08	6.83	0.00	0.00	0.00	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	130.69	92.13	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0	11	11	11	11
利润总额	7780	8032	14836	15389	15679	资产总计	82928	90741	95149	94751	94038
所得税	1128	1067	1972	2045	2084	流动负债合计	47355	45163	42413	35798	28775
净利润	6652	6964	12865	13344	13595	短期借款	15755	10544	17133	13102	8822
少数股东损益	2260	569	1051	1090	1111	应付账款	5434	6883	9196	9486	9674
归属母公司净利润	4391	6395	11813	12253	12484	预收款项	3848	0	-2777	-5650	-8581
EBITDA	16747	16491	18522	19159	19127	一年内到期的非流动负债	4263	165	165	165	165
EPS (元)	1.04	1.04	1.71	1.77	1.81	非流动负债合计	3045	7052	7492	7548	7582
主要财务比率						长期借款	2023	2729	2729	2729	2729
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	0	3435	3435	3435	3435
成长能力						负债合计	50400	52215	49905	43346	36356
营业收入增长	17.46%	8.58%	38.35%	3.44%	2.04%	少数股东权益	4308	4841	5893	6983	8094
营业利润增长	-16.44%	2.89%	82.78%	3.73%	1.88%	实收资本 (或股本)	6129	6129	6909	6909	6909
归属于母公司净利润增长	84.72%	3.73%	84.72%	3.73%	1.88%	资本公积	10626	10626	10626	10626	10626
获利能力						未分配利润	10488	15214	17827	20538	23299
毛利率(%)	13.68%	14.47%	16.26%	16.49%	16.54%	归属母公司股东权益合计	28220	33684	38721	43791	48956
净利率(%)	6.20%	5.98%	7.98%	8.00%	7.99%	负债和所有者权益	82928	90741	95149	94751	94038
总资产净利润(%)	5.30%	7.05%	12.42%	12.93%	13.28%	现金流量表					
ROE(%)	15.56%	18.99%	30.51%	27.98%	25.50%	单位:百万元					
							2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
偿债能力						经营活动现金流	10771	12018	853	12724	12699
资产负债率(%)	61%	58%	52%	46%	39%	净利润	6652	6964	12865	13344	13595
流动比率						折旧摊销	7916.00	7776.60	0.00	2160.59	2172.87
速动比率						财务费用	942	598	1115	1196	904
营运能力						应付帐款减少	0	0	-1082	-134	-82
总资产周转率	1.36	1.34	1.73	1.76	1.80	预收帐款增加	0	0	-2777	-2873	-2931
应收账款周转率	32	36	48	42	42	投资活动现金流	-7153	-4878	2269	-10	-10
应付账款周转率	20.74	18.92	20.05	17.85	17.76	公允价值变动收益	1	-25	0	0	0
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	0	2271	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.04	1.71	1.77	1.81	投资收益	54	38	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	-0.29	0.08	0.42	0.05	0.03	筹资活动现金流	-5368	-6629	-230	-12355	-12469
每股净资产(最新摊薄)	4.60	5.50	5.60	6.34	7.09	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	7.19	7.17	4.37	4.22	4.14	普通股增加	3113	0	780	0	0
P/B	1.62	1.36	1.33	1.18	1.06	资本公积增加	3211	0	0	0	0
EV/EBITDA	3.65	3.35	3.49	3.15	2.92	现金净增加额	-1751	512	2892	359	220

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