

资源与环境研究中心

华菱钢铁 (000932.SZ) 增持 (维持评级)

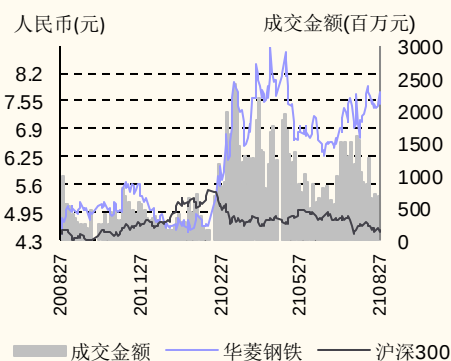
公司点评

市场价格 (人民币): 7.48 元

盈利能力提升, Q2 业绩符合预期

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	69.09
已上市流通 A 股(亿股)	57.18
总市值(亿元)	516.77
年内股价最高最低(元)	8.82/4.46
沪深 300 指数	4827
深证成指	14437



相关报告

- 1.《Q1 业绩符合预期-华菱钢铁业绩点评》，2021.4.13
- 2.《板材盈利回升，业绩同比改善-华菱钢铁业绩点评》，2021.3.28
- 3.《盈利表现继续优于行业平均-华菱钢铁业绩点评》，2020.10.18

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	107,298	116,516	127,290	128,170	128,410
营业收入增长率	17.49%	8.59%	9.25%	0.69%	0.19%
归母净利润(百万元)	4,391	6,395	9,400	9,464	9,477
归母净利润增长率	-35.23%	45.63%	46.99%	0.68%	0.13%
摊薄每股收益(元)	1.040	1.043	1.534	1.544	1.546
每股经营性现金流净额	2.50	1.94	1.97	2.32	2.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.18%	16.85%	21.86%	19.44%	17.43%
P/E	4.60	4.58	5.28	5.25	5.24
P/B	0.65	0.77	1.15	1.02	0.91

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8 月 27 日发布 2021 半年报，上半年实现营业收入 848.46 亿元，同比增长 62.97%，实现归母净利润 55.75 亿元，同比增长 84.39%。

评论

- **Q2 业绩符合预期。**公司 Q2 单季度实现归母净利润 35.21 亿元，同比增长 86.39%，下属子公司华菱湘钢、华菱涟钢和汽车板公司上半年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。产量方面，上半年品种钢销量 752 万吨，占总销量比例 55%，同比增加 5pcts，品种结构进一步迈向中高端，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、1.7pcts。
- **盈利能力提升，费用结构持续优化。**公司盈利能力持续提升，2019 至 2021 年连续三年净利润在 26 家钢铁企业上市公司中排名第二，稳居钢铁行业前列，主要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，均达到行业先进水平。公司资产负债结构不断优化，资产负债率由最高点 86.90%降至 2021 年上半年 57.37%，持续下降 29.53pcts，较同期中钢协重点统计企业平均资产负债率低 4.72pcts。财务费用同比降低 75.86%，较同期历史最高值降低 11.57 亿元。
- **产线结构持续升级，项目稳步推进。**华菱湘钢特厚板坯连铸机项目预计 2021 年 9 月投产；棒二线品质提升项目预计 2022 年 1 月投产，每年将增加高档品种钢棒材 4 万吨。华菱涟钢高强钢二期项目年内再投产 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。华菱衡钢 720 机组高端工程机械用管改造项目预计 2022 年 3 月投产，增加年轧制能力 15 万吨以上。汽车板公司二期项目预计 2022 年 7 月投产，建成后 will 新增年产能 45 万吨。

盈利预测&投资建议

- 预计公司 2021-2023 年实现归母净利润分别为 94.00 亿元、94.64 亿元、94.77 亿元，实现 EPS 分别为 1.53 元、1.54 元、1.55 元，对应 PE 分别为 5.3 倍、5.3 倍、5.2 倍，维持“增持”评级。

风险提示

- 钢铁置换产能释放再超预期；下游需求不及预期。

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	91,327	107,298	116,516	127,290	128,170	128,410
增长率		17.5%	8.6%	9.2%	0.7%	0.2%
主营业务成本	-75,384	-92,706	-99,743	-105,674	-106,357	-106,598
%销售收入	82.5%	86.4%	85.6%	83.0%	83.0%	83.0%
毛利	15,942	14,592	16,773	21,616	21,813	21,812
%销售收入	17.5%	13.6%	14.4%	17.0%	17.0%	17.0%
营业税金及附加	-806	-757	-669	-764	-769	-770
%销售收入	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,450	-1,551	-409	-446	-449	-449
%销售收入	1.6%	1.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-2,268	-2,519	-2,891	-3,182	-3,204	-3,210
%销售收入	2.5%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-479	-1,138	-4,333	-4,710	-4,742	-4,751
%销售收入	0.5%	1.1%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	10,939	8,627	8,472	12,515	12,649	12,631
%销售收入	12.0%	8.0%	7.3%	9.8%	9.9%	9.8%
财务费用	-1,538	-942	-598	-934	-993	-960
%销售收入	1.7%	0.9%	0.5%	0.7%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-211	190	67	-70	-70	-70
公允价值变动收益	-4	1	-25	-25	-25	-25
投资收益	87	54	38	40	40	40
%税前利润	0.9%	0.7%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
营业利润	9,441	7,889	8,117	11,780	11,855	11,870
营业利润率	10.3%	7.4%	7.0%	9.3%	9.2%	9.2%
营业外收支	-106	-110	-85	-50	-50	-50
税前利润	9,335	7,780	8,032	11,730	11,805	11,820
利润率	10.2%	7.3%	6.9%	9.2%	9.2%	9.2%
所得税	-731	-1,128	-1,067	-1,759	-1,771	-1,773
所得税率	7.8%	14.5%	13.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	8,604	6,652	6,964	9,970	10,034	10,047
少数股东损益	1,824	2,260	569	570	570	570
归属于母公司的净利润	6,780	4,391	6,395	9,400	9,464	9,477
净利率	7.4%	4.1%	5.5%	7.4%	7.4%	7.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	8,604	6,652	6,964	9,970	10,034	10,047
少数股东损益	1,824	2,260	569	570	570	570
非现金支出	3,225	3,467	3,295	3,380	3,565	3,806
非经营收益	1,642	1,248	454	1,306	1,122	1,102
营运资金变动	931	-798	1,205	-2,600	-497	5
经营活动现金净流	14,402	10,568	11,919	12,057	14,224	14,960
资本开支	-1,590	-3,486	-4,237	-1,449	-4,151	-5,271
投资	-792	-3,786	-509	-625	-125	-125
其他	3,752	119	-132	-10	-10	-10
投资活动现金净流	1,370	-7,153	-4,878	-2,084	-4,286	-5,406
股权募资	3,040	549	0	-581	0	0
债权募资	-7,537	-1,836	-1,497	346	-450	-139
其他	-6,581	-4,040	-5,054	-4,831	-4,876	-4,862
筹资活动现金净流	-11,078	-5,326	-6,552	-5,066	-5,326	-5,001
现金净流量	4,693	-1,912	490	4,906	4,612	4,553

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	8,717	6,685	7,541	12,447	17,059	21,612
应收款项	10,177	11,344	12,285	13,079	13,170	13,195
存货	7,435	8,497	10,605	10,712	10,781	10,806
其他流动资产	4,334	6,222	8,390	5,282	5,797	5,802
流动资产	30,663	32,747	38,820	41,521	46,807	51,414
%总资产	40.8%	39.5%	42.8%	44.3%	47.0%	48.6%
长期投资	372	438	609	759	909	1,059
固定资产	39,814	44,964	46,481	46,681	47,102	48,388
%总资产	52.9%	54.2%	51.2%	49.8%	47.3%	45.7%
无形资产	4,014	4,570	4,613	4,719	4,837	4,970
非流动资产	44,573	50,181	51,921	52,159	52,848	54,417
%总资产	59.2%	60.5%	57.2%	55.7%	53.0%	51.4%
资产总计	75,235	82,928	90,741	93,679	99,655	105,832
短期借款	14,088	20,019	10,710	11,595	11,144	11,005
应付款项	13,514	17,060	21,182	20,871	21,006	21,054
其他流动负债	10,527	7,524	9,007	6,268	6,311	6,322
流动负债	38,129	44,603	40,899	38,734	38,461	38,381
长期贷款	6,327	2,023	2,729	2,729	2,729	2,729
其他长期负债	4,539	1,023	4,323	3,798	3,798	3,798
负债	48,994	47,648	47,951	45,261	44,989	44,909
普通股股东权益	17,533	30,973	37,948	43,007	48,685	54,371
其中：股本	3,016	6,129	6,129	6,129	6,129	6,129
未分配利润	6,239	10,488	15,214	20,854	26,533	32,219
少数股东权益	8,709	4,308	4,841	5,411	5,981	6,551
负债股东权益合计	75,235	82,928	90,741	93,679	99,655	105,832

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	2.248	1.040	1.043	1.534	1.544	1.546
每股净资产	5.814	7.336	6.191	7.017	7.943	8.871
每股经营现金净流	4.776	2.503	1.945	1.967	2.321	2.441
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.613	0.618	0.618
回报率						
净资产收益率	38.67%	14.18%	16.85%	21.86%	19.44%	17.43%
总资产收益率	9.01%	5.30%	7.05%	10.03%	9.50%	8.95%
投入资本收益率	21.61%	12.87%	12.31%	16.07%	14.94%	13.75%
增长率						
主营业务收入增长率	19.17%	17.49%	8.59%	9.25%	0.69%	0.19%
EBIT增长率	52.97%	-21.14%	-1.80%	47.72%	1.08%	-0.15%
净利润增长率	64.53%	-35.23%	45.63%	46.99%	0.68%	0.13%
总资产增长率	0.41%	10.23%	9.42%	3.24%	6.38%	6.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.8	11.6	10.0	9.0	9.0	9.0
存货周转天数	36.8	31.4	34.9	37.0	37.0	37.0
应付账款周转天数	22.8	20.4	22.5	23.2	23.2	23.2
固定资产周转天数	154.6	143.4	132.9	117.9	114.9	114.1
偿债能力						
净负债/股东权益	40.27%	39.81%	18.41%	7.96%	-2.21%	-9.68%
EBIT利息保障倍数	7.1	9.2	14.2	13.4	12.7	13.2
资产负债率	65.12%	57.46%	52.84%	48.31%	45.14%	42.43%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	7	11	33
增持	1	4	7	14	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.57	1.50	1.56	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-29	增持	3.96	4.26 ~ 4.26
2	2020-10-18	增持	5.23	N/A
3	2021-03-28	增持	6.74	N/A
4	2021-04-13	增持	8.10	N/A

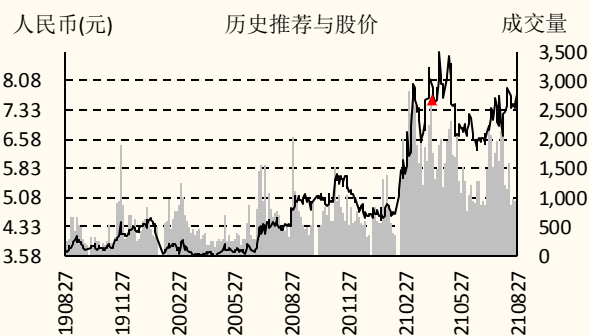
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402