

华菱钢铁

000932

审慎增持 (维持)

双碳、能耗双控等政策影响产量，
Q3 净利润环比下滑

2021年10月26日

市场数据

市场数据日期	2021-10-25
收盘价(元)	5.67
总股本(百万股)	6908.63
流通股本(百万股)	5717.94
总市值(百万元)	39171.95
流通市值(百万元)	32420.74
净资产(百万元)	43521.04
总资产(百万元)	106951.98
每股净资产(元)	6.30

主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	116528	186232	193346	199571
同比增长	8.6%	59.8%	3.8%	3.2%
归母净利润(百万元)	6395	10189	11189	12240
同比增长	45.6%	59.3%	9.8%	9.4%
毛利率	14.5%	12.3%	12.9%	12.9%
归母净利润率	5.5%	5.5%	5.8%	6.1%
净资产收益率	19.0%	23.9%	21.2%	19.2%
每股收益(元)	1.04	1.66	1.83	2.00
每股经营现金流(元)	1.96	2.72	2.70	3.19

投资要点

- **事件：**公司发布 2021Q3 业绩。2021 前三季度公司实现营收 1355.20 亿元，同比+63.05%；归母净利润 77.64 亿元，同比+60.50%，扣非归母净利 77.28 亿元，同比+60.31%。分季度来看，2021Q3，公司实现营收 504.71 亿元，同比+63.12%，环比+8.77%；归母净利 21.89 亿元，同比+20.68%，环比-37.82%；扣非归母净利 21.71 亿元，同比+20.03%，环比-38.16%。业绩符合预期。
- **点评：双碳、能耗双控等政策影响产量，Q3 净利润环比下滑**
 - ① **前三季度净利创历史。**前三季度，公司持续推进精益生产、销研产一体化和营销服务“三大战略支撑体系”建设，加快产线升级和品种结构调整，不断提高运营效率，实现归母净利润 77.64 亿元，创历史同期最好水平。
 - ② **量：**工信部要求今年国内粗钢产量同比去年不增加，叠加三季度能耗双控政策严厉，公司所在的湖南省 Q3 粗钢产量环比-12.95%，同比-5.36%，公司钢材产品产销预计下滑。
 - ③ **价：**Q3 长材、板材价格环比均有所上涨，但受制于上游焦炭、硅锰、硅铁等原材料价格上涨，测算市场螺纹钢、冷轧的吨钢利润环比-23%、-11%，公司 Q3 吨钢利润环比下滑，毛利率环比下降 3.85pct。**销量与单吨毛利下降局面下，公司 Q3 净利润环比下滑。**
- **未来核心看点：**
 - ① **国家依法调控煤炭价格，Q4 吨钢成本有望下滑。**近期发改委依法对煤炭价格实施干预措施，煤炭、硅铁、锰硅等期货价格大幅回落，叠加铁矿石价格疲软，Q4 吨钢成本或将大幅下滑，钢铁高盈利能力有望延续。
 - ② **公司产线不断升级，产品由“优钢”向“特钢”领域转型。**公司基于高端定位和个性化需求持续提升品种钢占比，推动品种结构升级，加快产品由“优钢”向“特钢”领域转型，不断加强公司产品附加值水平。其中，华菱湘钢特厚板坯连铸机项目进入冲刺阶段，投产后将进一步巩固宽厚板下游细分市场的竞争优势，满足风电钢、高建钢、海工钢等高端市场需求，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。
- **业绩预测：双碳大背景下，钢铁价格有望维持高位，公司盈利能力有望增强。**我们调整对于公司的盈利预测，预计 2021-2023 年公司实现归母净利润 101.89 亿元、111.89 亿元、122.40 亿元，对应 EPS 分别为 1.66 元、1.83 元、2.00 元，对应目前股价(10月25日)的 PE 分别为 3.4 倍、3.1 倍、2.8 倍，维持公司“审慎增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期、原材料涨价超预期、宏观风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师：

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

研究助理：

赖丹丹

laidandan@xyzq.com.cn

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	38820	59812	74573	91814	营业收入	116528	186232	193346	19957
货币资金	7541	22573	34840	51027	营业成本	99664	163379	168476	17390
交易性金融资产	1457	1408	1425	1419	营业税金及附加	669	1150	1166	1213
应收账款	2822	5297	5380	5472	销售费用	409	484	503	519
其他应收款	128	234	234	245	管理费用	2891	3129	3248	3353
存货	10605	16432	17019	17698	财务费用	598	632	493	258
非流动资产	51921	50218	48711	46821	资产减值损失	-33	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	公允价值变动	-25	-16	-19	-18
长期股权投资	391	335	346	350	投资收益	38	43	42	42
投资性房地产	65	57	62	61	营业利润	8117	15035	16238	17504
固定资产	42422	42574	41764	40221	营业外收入	7	12	10	11
在建工程	4058	2329	1565	1182	营业外支出	92	105	101	102
油气资产	0	0	0	0	利润总额	8032	14942	16147	17413
无形资产	4593	4617	4643	4665	所得税	1067	2211	2422	2612
资产总计	90741	110030	123284	138635	净利润	6964	12730	13725	14801
流动负债	45163	56550	57205	59015	少数股东损益	569	2542	2537	2561
短期借款	10544	13926	13184	13136	归属母公司净利润	6395	10189	11189	12240
应付票据	8876	13746	14451	14822	EPS(元)	1.04	1.66	1.83	2.00
应付账款	6883	10716	11245	11541					
其他	18860	18161	18324	19517					
非流动负债	7052	3379	3408	3401	主要财务比率				
长期借款	2729	2529	2529	2529	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
其他	4323	850	879	872	成长性(%)				
负债合计	52215	59929	60613	62417	营业收入增长率	8.6%	59.8%	3.8%	3.2%
股本	6129	6909	6909	6909	营业利润增长率	2.9%	85.2%	8.0%	7.8%
资本公积	10626	10626	10626	10626	归母净利润增长率	45.6%	59.3%	9.8%	9.4%
未分配利润	15214	23714	33450	44114					
少数股东权益	4841	7383	9919	12480	盈利能力(%)				
股东权益合计	38526	50101	62671	76218	毛利率	14.5%	12.3%	12.9%	12.9%
负债及权益合计	90741	110030	123284	138635	净利率	5.5%	5.5%	5.8%	6.1%
					ROE	19.0%	23.9%	21.2%	19.2%
					偿债能力(%)				
					资产负债率	57.5%	54.5%	49.2%	45.0%
					流动比率	0.86	1.06	1.30	1.56
					速动比率	0.62	0.77	1.01	1.25
					营运能力(次)				
					资产周转率	1.34	1.86	1.66	1.52
					应收帐款周转率	29.52	36.90	29.35	29.69
					每股资料(元)				
					每股收益	1.04	1.66	1.83	2.00
					每股经营现金	1.96	2.72	2.70	3.19
					每股净资产	5.50	6.97	8.61	10.40
					估值比率(倍)				
					PE	5.4	3.4	3.1	2.8
					PB	1.0	0.8	0.7	0.5

现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	6395	10189	11189	12240
折旧和摊销	3328	3319	3516	3668
资产减值准备	67	508	52	40
无形资产摊销	145	141	142	142
公允价值变动损失	25	16	19	18
财务费用	536	632	493	258
投资损失	-172	-43	-42	-42
少数股东损益	569	2542	2537	2561
营运资金的变动	1205	-488	-1205	849
经营活动产生现金流量	12018	16677	16565	19579
投资活动产生现金流量	-4878	-1215	-1895	-1836
融资活动产生现金流量	-6629	-430	-2402	-1556
现金净变动	589	15032	12268	16187
现金的期初余额	5799	7541	22573	34840
现金的期末余额	6388	22573	34840	51027

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn