

## 2021 年三季报&重大事项点评：业绩高位维持，提质增效持续推进

买入（维持）

2021 年 10 月 26 日

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）	6.13	3.73	3.40	3.90

### 事件：

华菱钢铁发布 2021 年三季度报告：2021 年第三季度公司实现归母净利润 21.89 亿元，同比增长 21%；前三季度累计实现归母净利润 77.64 亿元，同比增长 60%。公司公告了关于子公司华菱涟钢产品结构调整升级项目和焦炉环保升级改造项目的投资公告，金额分别为 22.5、12 亿元。

### 点评：

■ **克服成本上涨，业绩保持稳健：**2021 年前三季度，公司克服主要原燃料价格上涨压力，把握下游市场机遇，持续推进精益生产、加快产线升级和品种结构调整，不断提高运营效率，实现利润总额 95.94 亿元，实现净利润 82.88 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 77.64 亿元，均创历史同期最好水平。其中，下属子公司华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管、汽车板公司净利润同比分别增长 47.35%、79.32%、48.83%、52.68%，继续保持高盈利水平。

■ **涟钢改造助力实现“国内领先的特色精品板材基地”。**公司本次公告的华菱涟钢“以先进钢铁材料为导向的产品结构调整升级项目”，投资额 22.5 亿元，建设周期 15 个月；产品主要包括电工钢、中高碳钢、冷轧及深加工用钢、热轧商品材；公司预计项目投资财务内部收益率（税后）为 16.1%，投资回收期为 8.3 年。公司持续发力高端产品，截止 2021H1，公司品种钢销量比例已经达到 55%。我们认为，在不涉及新增产能的情况下，不断提升中高端品种钢比例，有望为公司打开新的增利空间。

■ **焦炉升级改造，环保、经济效益双优。**公司本次公告的华菱涟钢“焦炉环保升级改造项目”为等量置换，涉及产能 64 万吨/年；项目投资额 12 亿元，建设周期 13 个月。项目达产达效后，一是环保水平将得到极大地提升，配套新建的焦炉烟气脱硫脱硝装置对焦炉燃烧加热后的烟气处理后，可满足超低排放标准要求，具有良好节能效益和环境效益；二是经济效益明显，预计项目投资内部收益率（税后）为 17.87%，投资回收期为 6.6 年。

■ **业绩符合我们预期，继续推荐。**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%；基于公司三季报业绩符合预期，我们维持公司归母净利润为 105/115/100 亿元，增速分别为 64%/10%/-13%；对应 PE 为 3.7x/3.4x/3.9x；考虑公司产品结构持续优化，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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	5.67
一年最低/最高价	4.57/9.22
市净率(倍)	0.95
流通 A 股市值(百万元)	32420.74

### 基础数据

每股净资产(元)	6.06
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）：2021 年半年度报告点评：管理赋能业绩持续高增，继续推荐》2021-09-01
- 2、《华菱钢铁（000932）：上调盈利预测，继续推荐》2021-05-10
- 3、《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

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
<b>流动资产</b>	<b>38,820</b>	<b>52,955</b>	<b>51,788</b>	<b>78,910</b>	<b>营业收入</b>	<b>116,276</b>	<b>179,065</b>	<b>193,390</b>	<b>203,060</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>51,921</b>	<b>74,180</b>	<b>75,573</b>	<b>76,006</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>90,741</b>	<b>127,135</b>	<b>127,360</b>	<b>154,916</b>	<b>营业利润</b>	<b>8,117</b>	<b>15,425</b>	<b>17,472</b>	<b>14,870</b>
<b>流动负债</b>	<b>45,163</b>	<b>67,442</b>	<b>53,935</b>	<b>70,611</b>	加:营业外净收支	-85	-10	-20	-20
短期借款	10,544	13,150	11,847	12,498	<b>利润总额</b>	<b>8,032</b>	<b>15,415</b>	<b>17,452</b>	<b>14,850</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>7,052</b>	<b>7,431</b>	<b>5,884</b>	<b>4,248</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,395</b>	<b>10,514</b>	<b>11,520</b>	<b>10,040</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>52,215</b>	<b>74,873</b>	<b>59,818</b>	<b>74,859</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
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
<b>负债和股东权益</b>	<b>90,741</b>	<b>127,135</b>	<b>127,360</b>	<b>154,916</b>	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%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	14.3%	15.8%	16.4%	14.8%
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	6.13	3.73	3.40	3.90
资本开支	4,262	22,169	1,173	283	P/B	1.18	0.93	0.73	0.62
营运资本变动	1,205	10,082	-6,137	6,714	EV/EBITDA	4.33	2.79	2.28	1.79

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>