

华菱钢铁（000932）

2021 年报及 2022 年一季度报告点评：业绩持续超越行业

买入（维持）

2022 年 04 月 30 日

证券分析师 杨件

执业证书：S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书：S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	171,575	175,421	180,827	177,643
同比	47%	2%	3%	-2%
归属母公司净利润（百万元）	9,680	9,801	10,202	9,998
同比	51%	1%	4%	-2%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.40	1.42	1.48	1.45
P/E（现价&最新股本摊薄）	4.17	4.12	3.95	4.04

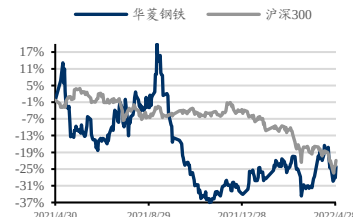
事件：

华菱钢铁发布报告：2021 年全年实现归母净利润 96.8 亿元，同比增长 51.4%；公司公告 2021 年度利润分配方案，每股股利 0.29 元。2022 年 Q1 公司实现归母净利润 21.1 亿元，同比增长 2.8%。

点评：

- **盈利超预期，稳健优于行业：**2021Q4、2022Q1 公司单季度归母净利润分别为 19.2、21.1 亿元，环比分别为-12%、10%，环比增幅明显好于同业。在 2021Q4 成本大幅上行、2022Q1 钢铁行业供需双弱的情况下仍能维持如此业绩，稳健性优于行业。
- **管理持续改善，劳动生产率行业领先：**2021 年公司资产负债率为 52.28%，同比降低 5.26 个百分点，较历史最高值降低了 34.62 个百分点；报告期财务费用为 2.63 亿元，同比降低 56.03%，较同期历史最高值降低了 24.98 亿元。2021 年公司主要子公司人均年产钢超过 1,500 吨，继续保持行业先进水平。
- **加快产线升级，技术研发实现进口替代：**1）下属子公司湘钢五米宽厚板厂回火炉、炼钢厂 RH 炉，涟钢高强钢二期项目热处理线、高端家电用 2#镀锌线建成达产，VAMA 二期项目建设也在快速推进中；2）2021 年公司共 13 个大类品种 61 个钢种实现进口替代，带动产品结构由中低端同质化向中高端精品差异化的转变。
- **钢铁行业：减产下供需改善。**发改委例会表示 2022 年将继续产量压减工作；目前看来平控是底线，继续减产概率较大。疫情缓解后，钢铁将迎来季节性、年初项目延后叠加出口的三重需求回升，全年预测钢铁需求增长 1-2%；钢铁基本面有望迎来钢价涨、盈利增的局面。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 1754/1808/1776 亿元，对应增速分别为 2%/3%/-2%；基于公司业绩，我们将公司 2022-2023 年归母净利润从 115/100 亿元调整至 98/102 亿元，即 2022-2024 年归母净利润分别为 98/102/100 亿元，对应增速分别为 1%/4%/-2%；对应 PE 为 4.1/4.0/4.0x；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：**原材料价格波动；公司高管变动风险；环保成本超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.84
一年最低/最高价	4.85/9.21
市净率(倍)	0.85
流通 A 股市值(百万元)	33,392.79
总市值(百万元)	40,346.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.88
资产负债率(% ,LF)	51.74
总股本(百万股)	6,908.63
流通 A 股(百万股)	5,717.94

相关研究

- 《华菱钢铁(000932)：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》
2021-10-26
- 《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
- 《华菱钢铁(000932)：上调盈利预测，继续推荐》
2021-05-10

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	50,041	50,030	48,776	49,096	营业总收入	171,575	175,421	180,827	177,643
货币资金及交易性金融资产	10,088	5,537	5,190	5,064	营业成本(含金融类)	149,314	152,003	157,121	154,550
经营性应收款项	18,037	20,109	19,871	19,952	税金及附加	756	890	857	711
存货	11,366	13,866	13,146	13,515	销售费用	407	516	480	417
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,215	3,819	3,663	3,588
其他流动资产	10,550	10,519	10,569	10,565	研发费用	6,078	6,368	6,485	6,306
非流动资产	56,518	66,024	75,863	85,348	财务费用	263	112	126	152
长期股权投资	545	673	814	949	加:其他收益	356	393	390	390
固定资产及使用权资产	43,544	50,651	57,581	64,414	投资净收益	133	96	120	108
在建工程	7,407	9,710	12,536	15,100	公允价值变动	(10)	0	0	0
无形资产	4,498	4,463	4,398	4,348	减值损失	(62)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(8)	(1)	(5)	(3)
长期待摊费用	8	18	33	45	营业利润	11,950	12,201	12,600	12,414
其他非流动资产	516	508	500	492	营业外净收支	(6)	0	44	5
资产总计	106,559	116,054	124,639	134,444	利润总额	11,944	12,201	12,644	12,419
流动负债	53,629	52,948	51,921	53,886	减:所得税	1,477	1,565	1,592	1,579
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,373	6,553	6,388	7,638	净利润	10,468	10,636	11,052	10,840
经营性应付款项	18,310	21,327	20,656	21,002	减:少数股东损益	788	835	850	842
合同负债	5,962	6,412	6,450	6,432	归属母公司净利润	9,680	9,801	10,202	9,998
其他流动负债	16,983	18,656	18,427	18,815	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.40	1.42	1.48	1.45
非流动负债	2,080	3,580	4,180	3,180	EBIT	11,805	11,825	12,222	12,071
长期借款	1,123	2,623	3,223	2,223	EBITDA	15,063	12,869	13,447	13,392
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.97	13.35	13.11	13.00
租赁负债	4	3	3	3	归母净利率(%)	5.64	5.59	5.64	5.63
其他非流动负债	954	954	954	954	收入增长率(%)	47.24	2.24	3.08	(1.76)
负债合计	55,709	56,528	56,101	57,066	归母净利润增长率(%)	51.36	1.26	4.09	(2.00)
归属母公司股东权益	45,410	53,251	61,412	69,411					
少数股东权益	5,441	6,276	7,125	7,967					
所有者权益合计	50,850	59,526	68,538	77,378					
负债和股东权益	106,559	116,054	124,639	134,444					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6,515	12,473	12,384	12,553	每股净资产(元)	6.57	7.71	8.89	10.05
投资活动现金流	(4,868)	(10,454)	(10,906)	(10,697)	最新发行在外股份(百万股)	6,909	6,909	6,909	6,909
筹资活动现金流	(1,566)	(6,570)	(1,825)	(1,981)	ROIC(%)	17.28	15.50	14.55	12.74
现金净增加额	191	(4,551)	(347)	(125)	ROE-摊薄(%)	21.32	18.41	16.61	14.40
折旧和摊销	3,258	1,044	1,226	1,321	资产负债率(%)	52.28	48.71	45.01	42.45
资本开支	(4,563)	(10,415)	(10,872)	(10,660)	P/E(现价&最新股本摊薄)	4.17	4.12	3.95	4.04
营运资本变动	(7,376)	(1,105)	325	(122)	P/B(现价)	0.89	0.76	0.66	0.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>