



2020-04-29

公司点评报告

增持/维持

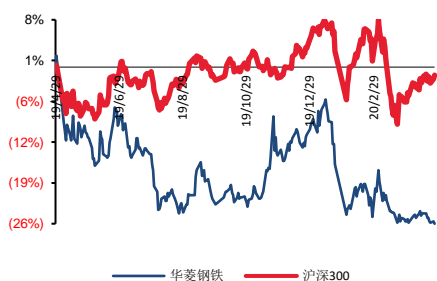
华菱钢铁(000932)

昨收盘: 3.91

材料 材料 II

疫情影响下公司业绩相对稳健

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 6,129/4,222 |
| 总市值/流通(百万元) | 23,965/16,507 |
| 12 个月最高/最低(元) | 7.54/3.91 |

相关研究报告:

华菱钢铁(000932)《【太平洋钢铁】
华菱钢铁年报点评:四季度业绩边际改善,低估值高分红价值凸显》
--2020/03/19

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

事件: 公司发布2020年一季报,实现营业收入236.08亿元,同比下滑9.63%,归母净利11.34亿元,同比下滑4.52%。(1、19年收购阳春新钢51%股权和节能发电公司100%股权,已并表追溯调整。2、19年度归母净利、扣非归母净利未包含“三钢”少数股权净利,而Q1包含。)

■ 点评:

虽然一季报业绩普遍受疫情影响,公司增速仍有所改善。钢铁行业生产相对稳定,但由于一季度国内疫情爆发,需求延迟、物流受限,钢材库存达历史新高,钢材价格快速下跌,企业经营效益下滑,Q1营收增幅、归母净利分别下滑9.63%、4.52%。由于公司坚定推进精益化生产、销研产一体化和营销服务体系建设三大战略支撑体系,Q1业绩较去年的-40.48%相比仍然有所改善。

公司毛利率、净利率分别为15.74%、5.29%,分别同比变化2.82/-1.48个百分点。管理费用由于设备维修运行费同比增加所致,同比增长30.78%。研发费用同比增长521.09%,由于公司加大研发投入,且从本报告期开始按研发加计扣除相关文件的归集范围归集研发费用。

受海外疫情蔓延影响,原材料铁矿石成本有望下滑。当前海外疫情蔓延较为严重,预计未来一段时间内全球铁矿石需求可能出现下滑,同时国外矿山开采的机械化和无人化程度相对较高,疫情对其影响有限,当前矿山利润仍处于高位,预计不会大范围停工减产,因此全年供给相对偏松,或将处于供大于求的背景之下。

国内钢材市场需求最差的时候已经过去,资产重组带来的利润增厚作用将持续显现。国内钢材市场下游复工已经接近全面恢复,当前钢材库存基本见顶,后续将是持续去化的过程。公司目前已经实现钢铁资产整体上市,产品结构得到进一步丰富,区域布局进一步拓展,有望对公司的持续经营形成支撑。

投资建议: 公司在单体宽厚板、无缝钢管、汽车板领域竞争力凸显,海外受疫情影响或将使钢材减产原料承压,随着国内复工需求释放,钢材价格有望企稳回升,利润有望得到边际改善。预计2020-2022年EPS分别为0.77/0.83/0.89元,对应PE分别为5.1/4.7/4.4倍。

风险提示: 钢材需求大幅下降,原燃料价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 107,322 | 101,760 | 106,950 | 110,372 |
| (+/-%) | 5.8% | -5.2% | 5.1% | 3.2% |

| | | | | |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 净利润(百万元) | 4,391 | 4,736 | 5,100 | 5,438 |
| (+/-%) | -40.5% | 7.9% | 7.7% | 6.6% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.72 | 0.77 | 0.83 | 0.89 |
| 市盈率(PE) | 6.67 | 5.06 | 4.70 | 4.41 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 6,685 | 6,021 | 4,514 | 4,439 |
| 交易性金融资产 | 1,311 | 1,311 | 1,311 | 1,311 |
| 应收票据 | 605 | 574 | 603 | 622 |
| 应收账款 | 3,590 | 3,404 | 3,578 | 3,692 |
| 存货 | 8,497 | 8,501 | 8,710 | 9,104 |
| 其他流动资产 | 12,060 | 11,980 | 12,058 | 12,109 |
| 流动资产合计 | 32,747 | 31,790 | 30,773 | 31,278 |
| 投资性房地产 | 67 | 66 | 65 | 64 |
| 固定资产 | 42,163 | 43,331 | 45,662 | 47,411 |
| 在建工程 | 2,801 | 3,816 | 5,132 | 6,298 |
| 无形资产 | 4,568 | 4,894 | 5,339 | 5,724 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 289 | 289 | 289 | 289 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税资产 | 209 | 209 | 209 | 209 |
| 其他非流动资产 | 84 | 88 | 86 | 87 |
| 资产总计 | 82,928 | 84,483 | 87,554 | 91,359 |
| 短期借款 | 15,755 | 10,755 | 5,755 | 755 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 12,317 | 11,969 | 12,440 | 12,910 |
| 应付职工薪酬 | 859 | 812 | 855 | 881 |
| 应交税费 | 366 | 689 | 545 | 655 |
| 其他流动负债 | 18,058 | 17,988 | 18,230 | 18,610 |
| 流动负债合计 | 47,355 | 42,213 | 37,825 | 33,811 |
| 长期借款 | 2,023 | 2,023 | 2,023 | 2,023 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他非流动负债 | 1,022 | 1,022 | 1,022 | 1,022 |
| 负债合计 | 50,400 | 45,258 | 40,871 | 36,857 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 28,220 | 32,956 | 38,056 | 43,494 |
| 少数股东权益 | 4,308 | 6,269 | 8,628 | 11,009 |
| 股东权益 | 32,528 | 39,225 | 46,684 | 54,503 |
| 负债及股东权益 | 82,928 | 84,483 | 87,554 | 91,359 |
| | 6,685 | 6,021 | 4,514 | 4,439 |
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| EPS | 0.72 | 0.77 | 0.83 | 0.89 |
| BVPS | 4.60 | 5.38 | 6.21 | 7.10 |
| PE | 6.67 | 5.06 | 4.70 | 4.41 |
| PEG | — | 0.64 | 0.61 | 0.66 |
| PB | 1.04 | 0.73 | 0.63 | 0.55 |
| EV/EBITDA | 3.66 | 2.99 | 2.38 | 2.00 |
| ROE | 16% | 14% | 13% | 13% |

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 107,322 | 101,760 | 106,950 | 110,372 |
| 营业成本 | 92,636 | 88,022 | 92,511 | 95,472 |
| 毛利 | 14,685 | 13,738 | 14,438 | 14,900 |
| %营业收入 | 14% | 14% | 14% | 14% |
| 税金及附加 | 757 | 718 | 755 | 779 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 销售费用 | 1,551 | 2,249 | 2,032 | 1,987 |
| %营业收入 | 1% | 2% | 2% | 2% |
| 管理费用 | 2,519 | 2,544 | 2,406 | 2,539 |
| %营业收入 | 2% | 3% | 2% | 2% |
| 研发费用 | 1,138 | 1,079 | 1,134 | 1,170 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 财务费用 | 942 | 0 | 0 | 0 |
| %营业收入 | 1% | 0% | 0% | 0% |
| 其他收益 | 312 | 302 | 343 | 356 |
| 投资收益 | 54 | 57 | 62 | 66 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | 178 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | 12 | -22 | -33 | -28 |
| 资产处置收益 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 营业利润 | 7889 | 7532 | 8553 | 8879 |
| %增长率 | -26% | -5% | 14% | 4% |
| 营业外收支 | -110 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 7780 | 7532 | 8553 | 8879 |
| %增长率 | -27% | -3% | 14% | 4% |
| 所得税费用 | 1128 | 835 | 1094 | 1060 |
| 净利润 | 6652 | 6697 | 7459 | 7819 |
| 归属于母公司的净利润 | 4391 | 4736 | 5100 | 5438 |
| 少数股东损益 | 2260 | 1961 | 2359 | 2381 |
| EPS (元/股) | 0.72 | 0.77 | 0.83 | 0.89 |
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营活动现金流净额 | 10771 | 11338 | 12583 | 12965 |
| 投资 | -3786 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -3486 | -7059 | -9152 | -8105 |
| 其他 | 119 | 57 | 62 | 66 |
| 投资活动现金流净额 | -7153 | -7002 | -9090 | -8039 |
| 债权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 549 | 0 | 0 | 0 |
| 银行贷款增加(减少) | 23534 | -5000 | -5000 | -5000 |
| 筹资成本 | -3457 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -25994 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | -5368 | -5000 | -5000 | -5000 |
| 现金净流量 | -1709 | -664 | -1506 | -75 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafll@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。