



2020-08-27

公司点评报告

增持/维持

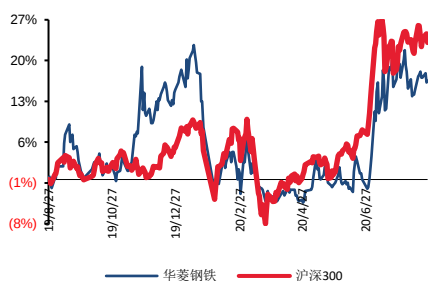
华菱钢铁(000932)

昨收盘: 4.46

材料 材料 II

二季度业绩环比改善

■ 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)	27,336/18,829
12 个月最高/最低(元)	5.00/3.74

相关研究报告:

华菱钢铁(000932)《【太平洋钢铁】华菱钢铁一季度点评:疫情影响下公司业绩相对稳健》--2020/04/29
 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

证券分析师助理: 李瑶芝

电话: 15757132969

E-MAIL: liyz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110033

事件: 公司发布2020年中报, 实现营业收入520.63亿元, 同比下滑2.92%, 归母净利30.23亿元, 同比上升23.41%。(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年半年度归母净利、扣非归母净利未包含“三钢”少数股权净利, 而本报告期包含。3、若按同口径算, 2020H1归母净利同比下滑13.84%。)

点评:

二季度业绩环比大幅改善。公司克服疫情影响及原材料价格上涨压力, 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, Q2 经营业绩环比大幅改善, Q2 营收/净利润环比分别增长20.54%/63.08%, 同比分别增长3.5%/2.4%。公司毛利率、净利率分别为17.16%、5.81%, 分别同比改善3.24/1.24个百分点。费用管控较好, 销售费用、管理费用、财务费用同比分别降低18.63%、3.63%、19.12%。研发费用同比增长487.75%, 主要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。

钢材产销创新高, 持续提升劳动生产率。2020年上半年实现钢材产量1,207万吨、销量1,184万吨, 分别同比增长4.19%、1.19%。不断提升劳动生产率, 2020年6月末华菱湘钢、华菱涟钢劳动生产率分别为1372吨/人/年、1340吨/人/年, 较去年同期的1160吨/人/年、1158吨/人/年大幅提高, 保持行业先进水平。

优化技术挖潜创效, 产品结构升级增效益。公司上半年铁耗指标达国内同行领先水平, 高炉利用系数全国领先, 钢材综合成材率达历年最好水平, 铁水成本低于行业平均。同时不断加快产线结构升级, 增加高盈利产品的产销量, 上半年实现重点品种钢销量504万吨, 同比增长12.5%, 其中, 基建桥梁用钢销量同比增幅24.5%, 工程机械用钢销量同比增幅18%, 船舶及海工用钢销量同比增幅9.4%, 热成型超高强度USIBOR系列汽车用钢销量同比增幅28.3%。此外公司加大研发投入力度, 助力新产品开发, 上半年共11个品种实现了国产替代进口, 推动产品向高附加值的优特钢方向发展。

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, 目前已克服疫情影响, 在“稳地产+强基建”背景下, 下半年需求有望持续释放。预计2020-2022年净利润分别为, EPS分别为

0.96/1.01/1.10 元，对应 PE 分别为 4.8/4.5/4.2 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)	107322	108294	111651	117457
(+/-%)	5.8%	0.9%	3.1%	5.2%
净利润(百万元)	4391	5868	6184	6752
(+/-%)	-40.5%	33.6%	5.4%	9.2%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.96	1.01	1.10
市盈率(PE)	6.67	4.77	4.53	4.15

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	6685	7321	13250	18952
交易性金融资产	1311	1311	1311	1311
应收账款及应收票据	4195	7721	6163	7429
存货	8497	9047	9040	9521
预付账款	1450	1782	1665	1815
其他流动资产	10610	10632	10627	10641
流动资产合计	32747	37814	42054	49669
长期股权投资	289	289	289	289
投资性房地产	67	67	67	67
固定资产合计	42163	43331	45662	47411
无形资产	4568	4894	5339	5724
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	209	209	209	209
其他非流动资产	2885	3904	5218	6384
资产总计	82928	90508	98838	109754
短期借款	15755	15755	15755	15755
应付票据及应付账款	12317	12737	12912	13500
预收账款	3848	4203	4168	4472
应付职工薪酬	859	864	888	922
应交税费	366	734	569	697
其他流动负债	14210	14332	14418	14634
流动负债合计	47355	48625	48710	49980
长期借款	2023	2023	2023	2023
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	1022	1022	1022	1022
负债合计	50400	51670	51755	53025
归属于母公司的所有者权益	28220	34088	40272	47024
少数股东权益	4308	4750	6811	9705
股东权益	32528	38838	47083	56729
负债及股东权益	82928	90508	98838	109754
	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.72	0.96	1.01	1.10
PE	6.67	4.77	4.53	4.15
PB	1.04	0.82	0.70	0.60
EV/EBITDA	3.66	3.58	2.47	1.93
ROE	16%	17%	15%	14%

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	107322	108294	111651	117457
%同比增速	6%	1%	3%	5%
营业成本	92636	93674	96020	99838
毛利	14685	14620	15631	17619
%营业收入	14%	14%	14%	15%
税金及附加	757	858	836	905
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1551	1300	1451	1644
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	2519	1841	2400	2349
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	1138	3249	1117	1409
%营业收入	1%	3%	1%	1%
财务费用	942	715	713	698
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-12	22	33	28
信用减值损失	-178	15	15	0
其他收益	312	325	223	235
投资收益	54	74	66	75
资产处置收益	3	3	3	3
营业利润	7889	7097	9454	10953
%营业收入	7%	7%	8%	9%
营业外收支	-110	0	0	0
利润总额	7780	7097	9454	10953
%营业收入	7%	7%	8%	9%
所得税费用	1128	786	1209	1307
净利润	6652	6310	8245	9646
%营业收入	6%	6%	7%	8%
归属于母公司的净利润	4391	5868	6184	6752
少数股东损益	2260	442	2061	2894
EPS (元/股)	0.72	0.96	1.01	1.10
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	10771	8353	15745	14464
投资活动现金流净额	-7153	-6985	-9086	-8030
筹资活动现金流净额	-5368	-731	-731	-731
现金净流量	-1709	637	5928	5702

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。