

板材盈利向好，三季度业绩稳健

——华菱钢铁(000932) 2020 年三季度点评



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

事件

公司发布 2020 年三季度报，公司前三季度实现营业收入 831.14 亿元，同比增长 2.43%；实现归属于母公司股东净利润 48.37 亿元，同比增长 39.08%；第三季度公司实现营业收入 309.41 亿元，同比增长 12.87%；实现归属于母公司股东净利润 18.14 亿元，同比增长 76.39%。

点评

公司三季度盈利表现显韧性。公司三季度归属母公司股东净利润同比上涨为 76.39%，盈利韧性较强，我们认为公司盈利韧性较强或主要的得益于三方面：第一，公司稳定高效的精益生产体系促使三季度公司产能得到充分释放，三季度公司完成生铁、粗钢、钢材产量 530 万吨、677 万吨和 639 万吨，同比增长 15.2%、19.6%和 21.5%；第二，三季度，得益于“两新一重”建设等逆周期调整政策的加强，工程机械、基础设施建设领域用钢需求维持稳健；此外，二季度汽车、家电产销改善也有力带动了板材产品需求回暖，我们测算三季度热卷、冷板盈利中枢为 200、300 元/吨，同比增长 180、210 元/吨；第三，公司加强运营资本管理，多措并举降低有息债务规模和融资成本，三季度公司财务费用同下降 37.95%至 1.38 亿元；同时公司深入挖潜增效控成本，逐步提高水运比例和自发电比例，降低公司物流成本和能源成本。

板材需求持续性较强，公司降本增效效果显著，维持增持评级。行业层面，近期板材需求表现仍相对稳健，从下游结构看，汽车、家电用钢需求持续向好或是支撑当前板材需求的核心因素，我们考虑到本轮制造业回暖伴随着 7 月底开始的海外需求恢复，预计冷轧卷板需求、盈利韧性较强。公司层面，近年来公司深入降本增效，通过调整品种结构、提升“高附加值、高技术含量、高盈利能力”的品种钢占比，提高生产效率及降低债务规模等方式不断提升公司盈利能力。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.80、0.82、0.85 元/股，对应 PE 为 6、6、6 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：公司钢材产品需求表现不及预期、钢材高库存压力未能及时消化。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	107322	109993	113514	115585
+/-%	6%	2%	3%	2%
净利润(百万)	4391	6449	6618	6805
+/-%	-40%	47%	3%	3%
EPS(元)	0.55	0.80	0.82	0.85
PE	9.30	6.33	6.17	6.00

资料来源：2020 年 公司三季度报、川财证券研究所；估值日为 2020 年 10 月 30 日

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2020/11/2
前收盘价	5.08 元
公司评级	增持评级

分析师

许惠敏

证书编号：S1100117120001
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊

证书编号：S1100118070008
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021	2022E	
流动资产	32747	39113	47763	55618	
现金	6685	15379	23372	29996	
应收账款	3590	3464	3506	3492	
其他应收款	153	170	171	176	
预付账款	1450	1702	1686	1743	
存货	8497	9030	9230	9439	
其他流动资产	12373	9368	9798	10772	
非流动资产	50181	47498	44524	41555	
长期投资	289	280	283	282	
固定资产	42163	40714	38332	35563	
无形资产	4568	4720	4842	4974	
其他非流动资产	3161	1784	1068	736	
资产总计	82928	86611	92288	97173	
流动负债	47355	44575	45895	45730	
短期借款	15755	14834	15141	15039	
应付账款	5434	5310	5352	5338	
其他流动负债	26166	24431	25402	25353	
非流动负债	3045	2283	-770	-3027	
长期借款	2023	154	-2526	-4936	
其他非流动负债	1023	2129	1757	1910	
负债合计	50400	46858	45125	42703	
少数股东权益	4308	6616	8908	11206	
股本	6129	8036	8036	8036	
资本公积	10626	8719	8719	8719	
留存收益	11435	16382	21499	26508	
归属母公司股东权益	28220	33136	38255	43264	
负债和股东权益	82928	86611	92288	97173	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021	2022E	
经营活动现金流	10771	13311	12094	11229	
净利润	6652	8757	8910	9102	
折旧摊销	3479	3137	3211	3248	
财务费用	942	16	60	92	
投资损失	-54	-65	-61	-63	
营运资金变动	-798	1810	-94	-1145	
其他经营现金流	550	-344	68	-5	
投资活动现金流	-7153	607	-464	-107	
资本支出	3495	0	0	0	
长期投资	857	-2	1	-0	
其他投资现金流	-2802	605	-463	-107	
筹资活动现金流	-5368	-5224	-3638	-4499	
短期借款	2763	-921	307	-102	
长期借款	-4304	-1869	-2680	-2410	
普通股增加	3113	1907	0	0	
资本公积增加	1912	-1907	0	0	
其他筹资现金流	-8852	-2434	-1265	-1986	
现金净增加额	-1709	8695	7992	6624	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021	2022E	
营业收入	107322	109993	113514	115585	
营业成本	92636	95090	98314	100159	
营业税金及附加	757	802	787	792	
营业费用	1551	1545	1547	1546	
管理费用	2519	2518	2519	2519	
财务费用	942	16	60	92	
资产减值损失	-12	0	0	0	
公允价值变动收益	1	-0	0	0	
投资净收益	54	65	61	63	
营业利润	7889	10086	10349	10539	
营业外收入	21	18	19	19	
营业外支出	131	128	129	128	
利润总额	7780	9976	10239	10430	
所得税	1128	1219	1329	1327	
净利润	6652	8757	8910	9102	
少数股东损益	2260	2308	2292	2298	
归属母公司净利润	4391	6449	6618	6805	
EBITDA	12310	13239	13620	13879	
EPS (元)	0.72	0.80	0.82	0.85	

主要财务比率		2019	2020E	2021	2022E
会计年度					
成长能力					
营业收入	5.8%	2.5%	3.2%	1.8%	
营业利润	-26.3%	27.8%	2.6%	1.8%	
归属于母公司净利润	-40.5%	46.9%	2.6%	2.8%	
获利能力					
毛利率(%)	13.7%	13.5%	13.4%	13.3%	
净利率(%)	2.8%	6.8%	4.1%	5.9%	
ROE(%)	15.6%	19.5%	17.3%	15.7%	
ROIC(%)	16.7%	21.7%	23.9%	25.7%	
偿债能力					
资产负债率(%)	60.8%	54.1%	48.9%	43.9%	
净负债比率(%)	43.73%	39.11%	36.04%	31.96%	
流动比率	0.69	0.88	1.04	1.22	
速动比率	0.51	0.67	0.84	1.01	
营运能力					
总资产周转率	1.29	1.30	1.27	1.22	
应收账款周转率	26	26	27	28	
应付账款周转率	17.65	17.70	18.44	18.74	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.80	0.82	0.85	
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.66	1.50	1.40	
每股净资产(最新摊薄)	3.51	4.12	4.76	5.38	
估值比率					
P/E	9.30	6.33	6.17	6.00	
P/B	1.45	1.23	1.07	0.94	
EV/EBITDA	4	4	4	4	

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004