

2020 年年报点评：产能充分释放，品种钢比例进一步提升

买入（维持）

2021 年 04 月 06 日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	116,276	130,927	141,401	149,885
同比（%）	8.6%	12.6%	8.0%	6.0%
归母净利润（百万元）	6,395	8,020	9,026	9,534
同比（%）	45.6%	25.4%	12.5%	5.6%
每股收益（元/股）	1.04	1.31	1.47	1.56
P/E（倍）	7.51	5.99	5.32	5.04

事件：

华菱钢铁发布 2020 年年度报告：2020 年度实现营业收入 1162.76 亿元，同比增长 8.6%；归属于上市公司股东的净利润为 63.95 亿元，同比增长 45.6%，符合我们预期。公司 2020 年度利润分配预案为：拟向全体股东每 10 股派发现金股利 2.10 元（含税）。

点评：

- **产能充分释放，2021 年力争再增产 6%。**2020 年，公司粗钢和钢材产量分别完成 2678 万吨、2516 万吨，同比分别增长 10.16%、9.95%，破历史纪录；高炉利用系数、炼钢综合铁水单耗等指标全国领先，钢材综合成材率达到历史最好水平。根据 2020 年公告，公司力争 2021 年实现产材 2655 万吨，同比增长 6%。
- **品种钢销量过半，尽享制造业盛宴。**2020 年，公司产线结构加速升级，湘钢精品中小棒等多项技改项目均按期投产、达产、达效。同时，加大研发投入，推动产品由“优钢”向“特钢”升级：2020 年公司品种钢销量 1298 万吨，同比增长 47%；占比总销量 52%，同比增长 5pct。华菱湘钢高强板、风电板、容器板等品种销量同比分别增长 28.3%、66.3%、35.5%，桥梁钢销量突破 100 万吨，市场占有率稳居国内第一。汽车板公司 Usibor@1500 销量达 46.3 万吨，同比增长 32%，Usibor@2000 全球首次批量供应主机厂旗舰车型。
- **智能化加持，管理改善提效益。**公司不断将 5G、人工智能等先进科技深度融合入生产现场。华菱湘钢与华为、湖南移动合作，“5G+智慧天车”为钢铁行业 5G 网络实景运用的首例实践。连铸机器人自动加渣等机器自主运行实例使生产效率进一步提升。公司持续优化“硬约束、强激励”机制，2020 年华菱湘钢、连钢人均年产钢超过 1300 吨，同比增长 14%。
- **业绩符合预期，上调盈利预测。**我们预测公司 2021/22/23 年营业收入 1309/1414/1499 亿元，增速分别为 12.6%/8.0%/6.0%；考虑公司提质增效顺利，我们将公司 2021/2022 年归母净利润从 75/81 亿元上调至 80/90 亿元，对应增速分别为 25%/13%；2021/22/23 年对应 PE 为 6.0x/5.3x/5.0x；考虑制造业持续回暖，公司深耕细分市场有望充分受益；提质增效显著，产量仍具备增长空间，故维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**原材料铁矿石价格上涨超预期；环保成本增长超预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.84
一年最低/最高价	3.61/8.56
市净率(倍)	1.45
流通 A 股市值(百万元)	38716.96

基础数据

每股净资产(元)	5.40
资产负债率(%)	57.54
总股本(百万股)	6129.08
流通 A 股(百万股)	4938.39

相关研究

- 1、《华菱钢铁（000932）：国之重器，尽享制造业盛宴》2020-11-20

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
流动资产	38,820	45,288	57,127	66,813	营业收入	116,276	130,927	141,401	149,885
现金	7,541	11,508	20,966	29,240	减:营业成本	99,664	109,533	117,589	124,389
应收账款	3,678	4,259	4,786	4,543	营业税金及附加	669	1,061	1,159	1,091
存货	10,605	13,311	13,815	16,673	营业费用	409	2,252	2,573	2,533
其他流动资产	16,997	16,211	17,561	16,356	管理费用	7,224	4,753	5,062	7,284
非流动资产	51,921	56,949	58,612	58,931	研发费用	4,333	1,466	1,315	2,562
长期股权投资	391	495	600	727	财务费用	598	1,747	1,523	692
固定资产	42,422	47,761	49,722	50,255	资产减值损失	-33	0	0	0
在建工程	4,058	3,628	3,197	2,802	加:投资净收益	38	68	69	57
无形资产	4,597	4,614	4,643	4,699	其他收益	280	183	191	242
其他非流动资产	453	452	450	449	资产处置收益	4	3	3	3
资产总计	90,741	102,237	115,739	125,744	营业利润	8,117	11,828	13,754	14,188
流动负债	45,163	47,957	50,747	50,162	加:营业外净收支	-85	-70	-81	-86
短期借款	10,544	10,544	10,544	10,544	利润总额	8,032	11,758	13,673	14,102
应付账款	15,758	12,840	19,023	14,056	减:所得税费用	1,067	894	1,278	1,577
其他流动负债	18,860	24,572	21,179	25,562	少数股东损益	569	2,844	3,369	2,991
非流动负债	7,052	6,177	4,972	3,636	归属母公司净利润	6,395	8,020	9,026	9,534
长期借款	6,164	5,290	4,085	2,748	EBIT	8,851	12,301	13,980	14,101
其他非流动负债	888	888	888	888	EBITDA	12,180	15,462	17,595	18,039
负债合计	52,215	54,134	55,719	53,798	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	4,841	7,686	11,055	14,045	每股收益(元)	1.04	1.31	1.47	1.56
归属母公司股东权益	33,684	40,417	48,965	57,901	每股净资产(元)	5.40	6.50	7.89	9.35
负债和股东权益	90,741	102,237	115,739	125,744	发行在外股份(百万股)	6129	6129	6129	6129
					ROIC(%)	18.3%	25.4%	29.7%	29.9%
					ROE(%)	18.1%	22.6%	20.7%	17.4%
					毛利率(%)	14.3%	16.3%	16.8%	17.0%
					销售净利率(%)	5.5%	6.1%	6.4%	6.4%
					资产负债率(%)	57.5%	52.9%	48.1%	42.8%
					收入增长率(%)	8.6%	12.6%	8.0%	6.0%
					净利润增长率(%)	4.7%	56.0%	14.1%	1.0%
					P/E	7.51	5.99	5.32	5.04
					P/B	1.45	1.21	0.99	0.84
					EV/EBITDA	5.06	3.93	3.04	2.60

数据来源: 贝格数据, 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>