

2021 年一季度业绩快报点评：单季度盈利创历史新高

买入（维持）

2021 年 04 月 13 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	9,036	10,022	10,973
同比（%）	45.6%	41.3%	10.9%	9.5%
每股收益（元/股）	1.04	1.47	1.64	1.79
P/E（倍）	7.49	5.30	4.78	4.36

事件：

华菱钢铁发布 2021 年 1 季度业绩快报：2021 年 1 季度实现营业收入 386.5 亿元，同比增长 63.5%；归属于上市公司股东的净利润为 20.5 亿元，同比增长 81.1%，超出我们预期。

点评：

- **产量环比增长，全年增产 6%有望实现。**根据 2020 年公告，公司力争 2021 年实现产材 2655 万吨，同比增长 6%；公司目前高炉利用系数、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；根据我们测算，公司 2021 年一季度产量环比 2020 年四季度增长 5%，公司全年增产 6%的目标有望实现。
- **产品结构加速升级，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。
- **管理高效，业绩兑现能力强。**公司持续优化“硬约束、强激励”机制，2020 年华菱湘钢、涟钢人均年产钢超过 1300 吨，同比增长 14%。2021 年一季度下属子公司华菱湘钢、华菱涟钢和汽车板公司一季度利润同比分别增长 54%、167%和 79%，其中华菱涟钢和汽车板公司利润均创季度历史新高。
- **业绩再超预期，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 2021/2022/23 年归母净利润从 80/90/95 亿元上调至 90/100/110 亿元，对应增速分别为 41%/11%/10%；对应 PE 为 5.3x/4.8x/4.4x；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)	7.81
一年最低/最高价	3.61/9.00
市净率(倍)	1.34
流通 A 股市值(百万元)	38568.81

基础数据

每股净资产(元)	5.50
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）：2020 年年报点评：产能充分释放，品种钢比例进一步提升》2021-04-06
- 2、《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	47,648	60,041	69,629	营业收入	116,276	130,927	141,401	149,885
现金	7,541	13,868	23,880	32,211	减:营业成本	99,664	109,533	117,589	123,760
应收账款	3,678	4,259	4,786	4,543	营业税金及附加	669	1,205	1,159	1,132
存货	10,605	13,311	13,815	16,519	营业费用	409	1,152	1,626	1,079
其他流动资产	16,997	16,211	17,561	16,356	管理费用	2,891	2,789	3,266	4,721
非流动资产	51,921	55,868	58,450	60,691	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	1,710	1,442	607
固定资产	42,422	46,535	49,240	51,517	资产减值损失	33	0	0	0
在建工程	4,058	3,772	3,517	3,300	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	395	176	188	233
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	103,516	118,491	130,320	营业利润	8,117	13,318	15,262	16,316
流动负债	45,163	47,937	50,745	49,941	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	13,248	15,182	16,230
应付账款	15,758	12,840	19,023	13,888	减:所得税费用	1,067	1,007	1,419	1,815
其他流动负债	18,860	24,553	21,177	25,509	少数股东损益	569	3,205	3,740	3,442
非流动负债	7,052	6,099	4,983	3,799	归属母公司净利润	6,395	9,036	10,022	10,973
长期借款	6,164	5,211	4,095	2,912	EBIT	8,851	13,754	15,408	16,143
其他非流动负债	888	888	888	888	EBITDA	12,180	16,874	18,963	20,100
负债合计	52,215	54,036	55,728	53,741	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	4,841	8,046	11,787	15,229	每股收益(元)	1.04	1.47	1.64	1.79
归属母公司股东权益	33,684	41,434	50,977	61,351	每股净资产(元)	5.40	6.67	8.22	9.91
负债和股东权益	90,741	103,516	118,491	130,320	发行在外股份(百万股)	6129	6129	6129	6129
					ROIC(%)	18.3%	29.3%	33.5%	33.7%
					ROE(%)	18.1%	24.7%	21.9%	18.8%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	14.3%	16.3%	16.8%	17.4%
经营活动现金流	12,018	16,145	19,070	16,825	销售净利率(%)	5.5%	6.9%	7.1%	7.3%
投资活动现金流	-4,878	-7,004	-6,069	-6,146	资产负债率(%)	57.5%	52.2%	47.0%	41.2%
筹资活动现金流	-6,629	-2,813	-2,990	-2,348	收入增长率(%)	8.6%	12.6%	8.0%	6.0%
现金净增加额	589	6,327	10,011	8,332	净利润增长率(%)	4.7%	75.8%	12.4%	4.7%
折旧和摊销	3,328	3,120	3,555	3,957	P/E	7.49	5.30	4.78	4.36
资本开支	4,262	3,843	2,478	2,114	P/B	1.45	1.17	0.95	0.79
营运资本变动	1,205	-864	380	-2,101	EV/EBITDA	5.05	3.47	2.70	2.25

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>