

2021年05月10日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

上调盈利预测，继续推荐 买入（维持）

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	11,002	11,211	11,510
同比（%）	45.6%	72.0%	1.9%	2.7%
每股收益（元/股）	1.04	1.79	1.83	1.88
P/E（倍）	8.06	4.69	4.60	4.48

事件：

近期行业政策密集出台，期现货钢价连续大涨：2021年5月6日，工信部对原产能置换实施办法进行修订，出台《钢铁行业产能置换实施办法》，自2021年6月1日起实施；同日，国家发改委公众号发布《国家发展改革委关于无限期暂停中澳战略经济对话机制下一切活动的声明》。

点评：

- 行业产能置换趋严，供给刚性愈显。**新办法中产能减量置换比例更大，大气污染防治重点区域、其它地区置换比例分别从2017版的不低于1.25:1、1:1提升为1.5:1、1.25:1。另外，为鼓励行业整合，完成实质性兼并重组后取得的合规产能用于项目建设时的置换比例为：大气污染防治重点区域可以不低于1.25:1，其他地区可以不低于1.1:1。此外新办法对大气污染防治重点区域的定义范围也有所扩大。并且，新建氢冶金和Corex、Finex、Hismelt等非高炉炼铁项目仍须严格执行产能置换政策。在碳中和大背景下，我们继续维持行业供给天花板的判断。
- 钢价大涨，行业利润进一步抬升。**根据我们跟踪的高频数据，2021年5月7日五大品种即时毛利近1400元/吨，明显高于4月份的1000元左右、一季度的800元左右，我们预计二季度行业利润环比一季度大幅抬升，平均幅度在40-60%，二季度盈利有望超出供给侧改革时期峰值。从行业基本面来看，当前供给瓶颈突出，唐山、邯郸等地区限产持续，开工率抬升幅度缓慢，全国压减产政策出台在即；需求端下游各行业稳步增长，制造业与建筑业表现均可，行业高盈利具有较强持续性。
- 华菱钢铁：增产调结构，管理改善齐发力。**根据2020年报，公司2021年目标产量2800万吨，较2020年提高5%。2020年，公司产线结构加速升级，品种钢销量1298万吨，同比增长47%；占比总销量52%，同比增长5pct。2020年公司桥梁钢销量突破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。2020年华菱湘钢、涟钢人均年产钢超过1300吨，同比均增长14%。
- 上调公司盈利预测，继续推荐。**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90/100/110亿元上调至110/112/115亿元，对应增速分别为72%/2%/3%；对应PE为4.7x/4.6x/4.5x；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：**铁矿石价格超预期；环保成本超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.41
一年最低/最高价	3.61/8.91
市净率(倍)	1.44
流通A股市值(百万元)	41531.84

基础数据

每股净资产(元)	5.83
资产负债率(%)	59.50
总股本(百万股)	6129.08
流通A股(百万股)	4938.39

相关研究

- 《华菱钢铁（000932）：2021年一季度业绩快报点评：单季度盈利创历史新高》2021-04-13
- 《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
- 《华菱钢铁（000932）：调产品着力高端，降杠杆利在长期》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	50,310	64,336	74,630	营业收入	116,276	130,927	141,401	149,885
现金	7,541	16,530	28,174	37,212	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	628	764	719
存货	10,605	13,311	13,815	16,519	营业费用	409	1,152	1,216	1,079
其他流动资产	16,997	16,211	17,561	16,356	管理费用	2,891	1,519	2,206	4,721
非流动资产	51,921	55,868	58,450	60,691	研发费用	4,333	1,466	1,485	2,548
长期股权投资	391	495	600	727	财务费用	598	675	1,338	240
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	106,178	122,786	135,321	营业利润	8,117	16,199	17,064	17,111
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	16,129	16,983	17,024
应付账款	15,758	12,840	19,023	13,888	减:所得税费用	1,067	1,226	1,588	1,904
其他流动负债	18,860	24,553	21,177	25,509	少数股东损益	569	3,902	4,184	3,610
非流动负债	7,052	6,099	4,983	3,799	归属母公司净利润	6,395	11,002	11,211	11,510
长期借款	6,164	5,211	4,095	2,912	EBIT	8,851	16,595	17,105	16,798
其他非流动负债	888	888	888	888	EBITDA	12,180	19,715	20,660	20,755
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	8,743	12,927	16,538	每股收益(元)	1.04	1.79	1.83	1.88
归属母公司股东权益	33,684	43,399	54,131	65,042	每股净资产(元)	5.40	6.99	8.74	10.52
负债和股东权益	90,741	106,178	122,786	135,321	发行在外股份(百万股)	6129	6129	6129	6129
					ROIC(%)	18.3%	35.9%	38.2%	36.2%
					ROE(%)	18.1%	28.6%	23.0%	18.5%
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	17,772	20,599	17,164	销售净利率(%)	5.5%	8.4%	7.9%	7.7%
投资活动现金流	-4,878	-7,004	-6,069	-6,146	资产负债率(%)	57.5%	50.9%	45.4%	39.7%
筹资活动现金流	-6,629	-1,778	-2,886	-1,980	收入增长率(%)	8.6%	12.6%	8.0%	6.0%
现金净增加额	589	8,989	11,644	9,037	净利润增长率(%)	4.7%	114.0%	3.3%	-1.8%
折旧和摊销	3,328	3,120	3,555	3,957	P/E	8.06	4.69	4.60	4.48
资本开支	4,262	3,843	2,478	2,114	P/B	1.56	1.20	0.96	0.80
营运资本变动	1,205	-864	380	-2,101	EV/EBITDA	5.35	3.06	2.50	2.18

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>