

华菱钢铁 (000932.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 5.51 元

业绩符合预期, 产线结构持续升级**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	69.09
已上市流通 A 股(亿股)	57.18
总市值(亿元)	380.67
年内股价最高最低(元)	9.21/4.62
沪深 300 指数	4620
深证成指	13399

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	107,321	116,528	152,580	155,980	157,730
营业收入增长率	17.51%	8.58%	30.94%	2.23%	1.12%
归母净利润(百万元)	4,391	6,395	9,689	10,065	10,268
归母净利润增长率	-35.23%	45.63%	51.51%	3.88%	2.01%
摊薄每股收益(元)	1.040	1.043	1.402	1.457	1.486
每股经营性现金流净额	2.50	1.94	0.32	2.24	2.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.18%	16.85%	22.74%	20.69%	18.74%
P/E	4.60	4.58	3.64	3.51	3.44
P/B	0.65	0.77	0.83	0.73	0.64

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 1 月 27 日晚发布 2021 年业绩预告, 2021 年预计实现归母净利润 95 亿元-99 亿元, 同比增长 49%-55%; 实现扣非归母净利润 94 亿元-98 亿元, 同比增长 47%-54%; 实现 EPS 为 1.39 元-1.57 元。

评论

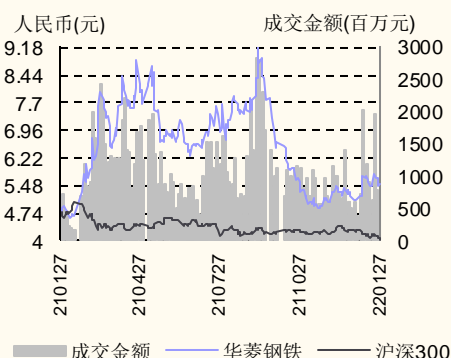
- **Q4 业绩符合预期。**21 年 Q1-Q3 归母净利润 77.64 亿元, Q4 归母净利润 17.36 亿元-21.36 亿元, 同比增加 11%-37%。板材方面, 造船、风电、汽车、家电等需求较好, 工程机械、重卡等需求偏弱; 长材方面, 受到房地产调控政策的影响需求较弱, 高建桥梁等需求保持稳定; 无缝钢管需求下游油气行业需求较稳定。公司下属核心子公司华菱湘钢、华菱涟钢、汽车板公司全年利润实现历史新高。
- **汽车板产能持续扩张, 受益轻量化大趋势。**近两年受益于汽车轻量化发展趋势和新能源汽车高速发展, 公司汽车板需求较好。目前公司正在加速推进汽车板二期项目建设, 项目投资总额 10.7 亿元, 投产后酸轧线产能将由每年 150 万吨提升到 200 万吨, 镀锌线和连退线产能将由 115 万吨提升到 160 万吨, 新增产能规模 45 万吨, 产品定位于高端汽车板, 预计 22 年四季度投产, 将引进第三代冷成形超高强钢和锌镁合金镀层产品。
- **产线结构升级, 高端制造转型。**热轧板方面, 华菱涟钢高强钢二期项目已新增年热处理能力 10 万吨; 冷轧板方面, 华菱涟钢高端家电用镀锌线项目已新增年镀锌产能 40 万吨; 无缝钢管方面, 720 机组高端工程机械用管研发及产业化改造项目顺利推进, 预计 22 年上半年投产, 增加 15 万吨以上产能。线棒材方面, 华菱湘钢棒二线品质提升项目预计 22 年初投产, 可提升大规格产品质量, 年增加高档品种钢棒材 4 万吨。

盈利预测&投资建议

- 根据 21 年业绩预告, 分别上调 21-23 年的归母净利润 3%、6%、8%至 96.89 亿元、100.65 亿元、102.68 亿元, 对应 EPS 分别为 1.40 元、1.46 元、1.49 元, 对应 PE 分别为 4 倍、4 倍、3 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 钢铁置换产能释放再超预期; 下游需求不及预期。

**相关报告**

- 1.《盈利能力提升, Q2 业绩符合预期-华菱钢铁 2021 半年报点评》, 2021.8.29
- 2.《Q1 业绩符合预期-华菱钢铁业绩点评》, 2021.4.13
- 3.《板材盈利回升, 业绩同比改善-华菱钢铁业绩点评》, 2021.3.28

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	91,327	107,321	116,528	152,580	155,980	157,730
增长率		17.5%	8.6%	30.9%	2.2%	1.1%
主营业务成本	-75,384	-92,706	-99,743	-131,200	-133,754	-135,125
%销售收入	82.5%	86.4%	85.6%	86.0%	85.8%	85.7%
毛利	15,942	14,615	16,785	21,380	22,226	22,605
%销售收入	17.5%	13.6%	14.4%	14.0%	14.2%	14.3%
营业税金及附加	-806	-757	-669	-626	-640	-647
%销售收入	0.9%	0.7%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-1,450	-1,551	-409	-397	-406	-410
%销售收入	1.6%	1.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-2,268	-2,519	-2,891	-2,441	-2,496	-2,524
%销售收入	2.5%	2.3%	2.5%	1.6%	1.6%	1.6%
研发费用	-479	-1,138	-4,333	-5,035	-5,147	-5,205
%销售收入	0.5%	1.1%	3.7%	3.3%	3.3%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	10,939	8,651	8,484	12,882	13,538	13,820
%销售收入	12.0%	8.1%	7.3%	8.4%	8.7%	8.8%
财务费用	-1,538	-942	-598	-1,083	-1,248	-1,292
%销售收入	1.7%	0.9%	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%
资产减值损失	-211	190	67	-55	-55	-55
公允价值变动收益	-4	1	-25	-11	0	0
投资收益	87	54	38	60	0	0
%税前利润	0.9%	0.7%	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%
营业利润	9,441	7,889	8,117	12,032	12,475	12,713
营业利润率	10.3%	7.4%	7.0%	7.9%	8.0%	8.1%
营业外收支	-106	-110	-85	-10	-10	-10
税前利润	9,335	7,780	8,032	12,022	12,465	12,703
利润率	10.2%	7.2%	6.9%	7.9%	8.0%	8.1%
所得税	-731	-1,128	-1,067	-1,803	-1,870	-1,905
所得税率	7.8%	14.5%	13.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	8,604	6,652	6,964	10,219	10,595	10,798
少数股东损益	1,824	2,260	569	530	530	530
归属于母公司的净利润	6,780	4,391	6,395	9,689	10,065	10,268
净利率	7.4%	4.1%	5.5%	6.4%	6.5%	6.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	8,604	6,652	6,964	10,219	10,595	10,798
少数股东损益	1,824	2,260	569	530	530	530
非现金支出	3,225	3,467	3,295	3,312	3,524	3,716
非经营收益	1,642	1,248	454	1,253	1,485	1,558
营运资金变动	931	-798	1,205	-12,598	-101	-49
经营活动现金净流	14,402	10,568	11,919	2,186	15,503	16,023
资本开支	-1,590	-3,486	-4,237	-6,733	-3,910	-4,230
投资	-792	-3,786	-509	-601	-30	-30
其他	3,752	119	-132	100	0	0
投资活动现金净流	1,370	-7,153	-4,878	-7,234	-3,940	-4,260
股权募资	3,040	549	0	198	0	0
债权募资	-7,537	-1,836	-1,497	9,327	1,098	1,118
其他	-6,581	-4,040	-5,054	-5,108	-5,491	-5,645
筹资活动现金净流	-11,078	-5,326	-6,552	4,417	-4,394	-4,527
现金净流量	4,693	-1,912	490	-631	7,169	7,236

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	8,717	6,685	7,541	6,909	14,079	21,315
应收款项	10,177	11,344	12,285	19,801	20,242	20,469
存货	7,435	8,497	10,605	13,659	13,925	14,068
其他流动资产	4,334	6,222	8,390	18,645	18,760	18,822
流动资产	30,663	32,747	38,820	59,015	67,006	74,674
%总资产	40.8%	39.5%	42.8%	53.0%	55.9%	58.3%
长期投资	372	438	609	659	689	719
固定资产	39,814	44,964	46,481	46,886	47,142	47,508
%总资产	52.9%	54.2%	51.2%	42.1%	39.3%	37.1%
无形资产	4,014	4,570	4,613	4,707	4,817	4,944
非流动资产	44,573	50,181	51,921	52,423	52,820	53,344
%总资产	59.2%	60.5%	57.2%	47.0%	44.1%	41.7%
资产总计	75,235	82,928	90,741	111,438	119,826	128,017
短期借款	14,088	20,019	10,710	20,037	21,135	22,253
应付款项	13,514	17,060	21,182	25,094	25,583	25,846
其他流动负债	10,527	7,524	9,007	11,276	11,508	11,628
流动负债	38,129	44,603	40,899	56,407	58,226	59,727
长期贷款	6,327	2,023	2,729	2,729	2,729	2,729
其他长期负债	4,539	1,023	4,323	4,330	4,330	4,330
负债	48,994	47,648	47,951	63,467	65,285	66,787
普通股股东权益	17,533	30,973	37,948	42,600	48,639	54,799
其中：股本	3,016	6,129	6,129	6,909	6,909	6,909
未分配利润	6,239	10,488	15,214	21,028	27,067	33,227
少数股东权益	8,709	4,308	4,841	5,371	5,901	6,431
负债股东权益合计	75,235	82,928	90,741	111,438	119,826	128,017

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	2.248	1.040	1.043	1.402	1.457	1.486
每股净资产	5.814	7.336	6.191	6.166	7.040	7.932
每股经营现金净流	4.776	2.503	1.945	0.316	2.244	2.319
每股股利	0.400	0.250	0.210	0.561	0.583	0.594
回报率						
净资产收益率	38.67%	14.18%	16.85%	22.74%	20.69%	18.74%
总资产收益率	9.01%	5.30%	7.05%	8.69%	8.40%	8.02%
投入资本收益率	21.61%	12.90%	12.33%	14.76%	14.06%	13.10%
增长率						
主营业务收入增长率	19.17%	17.51%	8.58%	30.94%	2.23%	1.12%
EBIT增长率	52.97%	-20.92%	-1.94%	51.84%	5.10%	2.08%
净利润增长率	64.53%	-35.23%	45.63%	51.51%	3.88%	2.01%
总资产增长率	0.41%	10.23%	9.42%	22.81%	7.53%	6.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.8	11.6	10.0	14.0	14.0	14.0
存货周转天数	36.8	31.4	34.9	38.0	38.0	38.0
应付账款周转天数	22.8	20.4	22.5	23.2	23.2	23.2
固定资产周转天数	154.6	143.4	132.9	97.7	93.3	89.7
偿债能力						
净负债/股东权益	40.27%	39.81%	18.41%	36.14%	20.65%	8.40%
EBIT利息保障倍数	7.1	9.2	14.2	11.9	10.8	10.7
资产负债率	65.12%	57.46%	52.84%	56.95%	54.48%	52.17%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	6	12	27
增持	2	4	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.50	1.40	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-29	增持	3.96	4.26 ~ 4.26
2	2020-10-18	增持	5.23	N/A
3	2021-03-28	增持	6.74	N/A
4	2021-04-13	增持	8.10	N/A
5	2021-08-29	增持	7.48	N/A

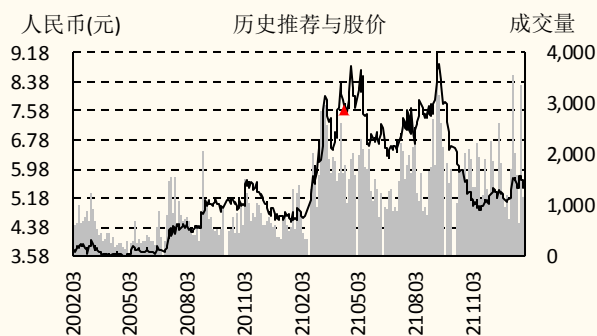
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 15%；

中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；

减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402