

华菱钢铁 (000932.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩韧性强，品种结构迈向高端

事件

公司3月23日晚发布2022年报，2022年公司实现营业收入1686.37亿元，同减1.80%；实现归母净利润63.79亿元，同减34.10%；实现扣非归母净利润62.11亿元，同减34.10%；实现EPS为0.9233元，同减37.66%。

评论

22年钢铁行业形势严峻，公司业绩持续领先同行。22年经济下行压力陡增，下游需求减弱、钢材价格下跌、原燃料价格高位，全国粗钢产量10.13亿吨，同降2.1%；22年公司归母净利润同减34.10%，毛利率同减2.70pcts，主要系原材料价格上涨等因，并受乌克兰危机等超预期因素冲击。22年公司下属子华菱衡钢、汽车板公司分别实现净利润6.99亿元、16.52亿元，同比分别增长93.20%、168.99%，均创历史最好水平。公司资产负债结构不断优化，22年末负债率为51.88%，较历史最高值减少35.02pcts；财务费用较同期历史最高值降低了27.79亿元，同减106.84%。

拟建设实施精品高速线材生产线项目。为满足高端汽车、机械制造、能源等领域对特钢日益增长的需求，公司下属子公司华菱湘钢瞄准未来高端弹簧钢、高端轴承钢、高端桥索用钢、高强合金焊丝、免退火冷镦钢等高端产品市场，拟建设实施精品高速线材生产线项目，该项目投资额7亿元，建设周期12个月，设计年产规模60万吨，打造世界一流、国内最具竞争力的线材生产基地，助力公司长材向特钢领域转型。

品种结构进一步向中高端迈进。品种钢销量占比由16年32%提升至22年60%，品种结构逐步迈向中高端；22年公司13个大类品种90个钢种替代“进口”，实现品种钢销量1588万吨，占比60%，较21年提升5pcts，持续推动品种结构升级。华菱湘钢中小棒品质提升项目、涟钢冷轧单机架轧机项目、汽车板公司二期项目投产，为产线结构升级提效，进一步向工业用钢领域高端化转型。

盈利预测&投资建议

根据公司业务规划与目前钢铁行业走势，分别下调公司23-24年归母净利润39%、38%，预计公司23-25年归母净利润分别为64.20亿元、65.98亿元、66.36亿元，对应EPS分别为0.93元、0.96元、0.96元，对应PE分别为5.9倍、5.8倍、5.7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。

金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

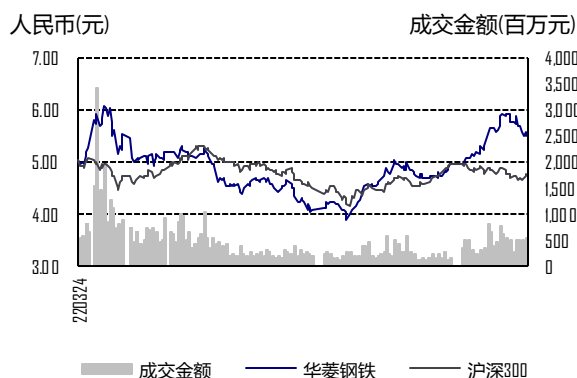
联系人：宋洋

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.49元

相关报告：

1.《Q1盈利稳定，期待冷轧硅钢项目推进-华菱钢铁业绩点评》，2022.5.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	171,575	168,636	166,730	164,846	162,984
营业收入增长率	47.24%	-1.71%	-1.13%	-1.13%	-1.13%
归母净利润(百万元)	9,680	6,379	6,420	6,598	6,636
归母净利润增长率	51.36%	-34.10%	0.65%	2.77%	0.58%
摊薄每股收益(元)	1.401	0.923	0.929	0.955	0.961
每股经营性现金流净额	0.94	1.37	1.46	1.84	1.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.32%	12.77%	11.94%	11.43%	10.75%
P/E	3.65	5.09	5.91	5.75	5.72
P/B	0.78	0.65	0.71	0.66	0.61

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	116,528	171,575	168,636	166,730	164,846	162,984
增长率	47.2%	-1.7%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-1.1%
主营业务成本	-99,743	-149,314	-150,885	-148,390	-146,384	-144,403
%销售收入	85.6%	87.0%	89.5%	89.0%	88.8%	88.6%
毛利	16,785	22,260	17,751	18,340	18,463	18,580
%销售收入	14.4%	13.0%	10.5%	11.0%	11.2%	11.4%
营业税金及附加	-669	-756	-666	-658	-651	-643
%销售收入	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-409	-407	-461	-456	-450	-445
%销售收入	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-2,891	-3,215	-1,765	-1,745	-1,813	-1,874
%销售收入	2.5%	1.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%
研发费用	-4,333	-6,078	-6,441	-6,368	-6,429	-6,438
%销售收入	3.7%	3.5%	3.8%	3.8%	3.9%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	8,484	11,805	8,418	9,113	9,119	9,179
%销售收入	7.3%	6.9%	5.0%	5.5%	5.5%	5.6%
财务费用	-598	-263	18	-218	-262	-277
%销售收入	0.5%	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-67	-62	-130	-244	3	3
公允价值变动收益	-25	-10	-68	0	0	0
投资收益	38	133	147	147	147	147
%税前利润	0.5%	1.1%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
营业利润	8,117	11,950	8,714	9,128	9,337	9,382
营业利润率	7.0%	7.0%	5.2%	5.5%	5.7%	5.8%
营业外收支	-85	-6	-40	-50	-50	-50
税前利润	8,032	11,944	8,673	9,078	9,287	9,332
利润率	6.9%	7.0%	5.1%	5.4%	5.6%	5.7%
所得税	-1,067	-1,477	-999	-1,362	-1,393	-1,400
所得税率	13.3%	12.4%	11.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	6,964	10,468	7,675	7,716	7,894	7,932
少数股东损益	569	788	1,296	1,296	1,296	1,296
归属于母公司的净利润	6,395	9,680	6,379	6,420	6,598	6,636
净利率	5.5%	5.6%	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	6,964	10,468	7,675	7,716	7,894	7,932
少数股东损益	569	788	1,296	1,296	1,296	1,296
非现金支出	3,395	3,320	3,524	3,895	3,943	4,274
非经营收益	454	103	-1	965	953	927
营运资金变动	1,205	-7,376	-1,740	-2,521	-80	-91
经营活动现金净流	12,018	6,515	9,457	10,056	12,710	13,041
资本开支	-4,237	-4,563	-6,094	-5,350	-5,850	-6,350
投资	-509	-570	-7,758	0	0	0
其他	-132	265	-74	147	147	147
投资活动现金净流	-4,878	-4,868	-13,926	-5,204	-5,704	-6,204
股权募资	0	0	1,248	0	0	0
债权募资	-1,497	-237	3,042	48	-424	-364
其他	-5,131	-1,329	1,478	-3,630	-3,688	-3,678
筹资活动现金净流	-6,629	-1,566	5,768	-3,582	-4,113	-4,042
现金净流量	589	191	1,535	1,270	2,894	2,796

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,541	7,706	11,159	12,426	15,317	18,111
应收款项	12,285	15,022	13,165	14,088	13,928	13,771
存货	10,605	11,366	12,262	11,953	11,791	11,631
其他流动资产	8,390	15,948	21,748	20,064	20,014	19,964
流动资产	38,820	50,041	58,334	58,530	61,050	63,478
%总资产	42.8%	47.0%	48.7%	48.2%	48.5%	48.7%
长期投资	609	693	875	875	875	875
固定资产	46,481	50,938	55,741	57,363	59,190	61,187
%总资产	51.2%	47.8%	46.6%	47.2%	47.0%	46.9%
无形资产	4,613	4,517	4,558	4,585	4,613	4,640
非流动资产	51,921	56,518	61,356	63,005	64,859	66,882
%总资产	57.2%	53.0%	51.3%	51.8%	51.5%	51.3%
资产总计	90,741	106,559	119,690	121,535	125,909	130,360
短期借款	10,710	12,373	5,262	5,310	4,886	4,522
应付款项	21,182	23,855	31,663	28,855	28,473	28,094
其他流动负债	13,271	17,400	13,073	12,532	12,460	12,378
流动负债	45,163	53,629	49,997	46,698	45,819	44,994
长期贷款	2,729	1,123	10,913	10,913	10,913	10,913
其他长期负债	4,323	958	1,187	1,184	1,181	1,179
负债	52,215	55,709	62,097	58,794	57,913	57,087
普通股股东权益	33,684	45,410	49,939	53,791	57,750	61,732
其中：股本	6,129	6,909	6,909	6,909	6,909	6,909
未分配利润	15,214	23,314	27,566	31,418	35,377	39,358
少数股东权益	4,841	5,441	7,653	8,949	10,245	11,541
负债股东权益合计	90,741	106,559	119,690	121,535	125,909	130,360

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.043	1.401	0.923	0.929	0.955	0.961
每股净资产	5.496	6.573	7.228	7.786	8.359	8.935
每股经营现金净流	1.961	0.943	1.369	1.456	1.840	1.888
每股股利	0.210	0.290	0.240	0.372	0.382	0.384
回报率						
净资产收益率	18.99%	21.32%	12.77%	11.94%	11.43%	10.75%
总资产收益率	7.05%	9.08%	5.33%	5.28%	5.24%	5.09%
投入资本收益率	13.28%	16.08%	10.08%	9.80%	9.24%	8.78%
增长率						
主营业务收入增长率	8.58%	47.24%	-1.71%	-1.13%	-1.13%	-1.13%
EBIT 增长率	-1.94%	39.15%	-28.69%	8.25%	0.07%	0.66%
净利润增长率	45.63%	51.36%	-34.10%	0.65%	2.77%	0.58%
总资产增长率	9.42%	17.43%	12.32%	1.54%	3.60%	3.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.0	7.4	9.4	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	34.9	26.9	28.6	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	22.5	18.9	23.1	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	132.9	92.6	107.1	109.3	111.9	115.0
偿债能力						
净负债/股东权益	20.44%	6.70%	6.18%	3.73%	-1.44%	-5.64%
EBIT 利息保障倍数	14.2	44.9	-467.2	41.9	34.8	33.1
资产负债率	57.54%	52.28%	51.88%	48.38%	46.00%	43.79%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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	2021-03-28	增持	6.74	N/A
2	2021-04-13	增持	8.10	N/A
3	2021-08-29	增持	7.48	N/A
4	2022-01-28	增持	5.51	N/A
5	2022-05-01	增持	5.84	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402