太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-03-31

公司点评报告

增持/维持

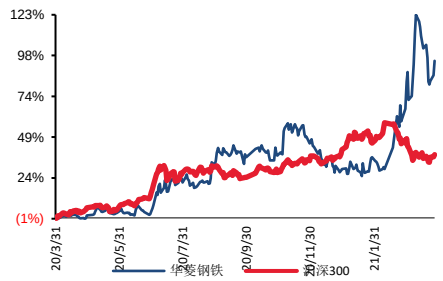
华菱钢铁(000932)

昨收盘：7.00

材料 材料II

业绩稳健增长，坚持高质量发展，估值有望提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,129/4,938
总市值/流通(百万元)	44,068/35,507
12 个月最高/最低(元)	8.22/3.74

相关研究报告：

华菱钢铁（000932）《【太平洋钢铁】华菱钢铁三季报点评：业绩改善毛利提升，发可转债助未来经营扩张》--2020/11/05

华菱钢铁（000932）《【太平洋钢铁】华菱钢铁中报点评：二季度业绩环比改善》--2020/08/27

华菱钢铁（000932）《【太平洋钢铁】华菱钢铁一季度点评：疫情影响下公司业绩相对稳健》--2020/04/29

证券分析师：王介超

电话：18600570430

E-MAIL：wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100003

证券分析师助理：李瑶芝

电话：15757132969

E-MAIL：liyz@tpyzq.com

事件：公司发布2020年年报，实现营业收入1162.76亿元，同比上升8.55%，归母净利63.95亿元，同比上升45.63%。（19年年报归母净利、扣非归母净利未包含“三钢”少数股权净利，而本报告期包含。若按同口径算，2020年归母净利同比增长2.84%）。公司拟向全体股东每10股派发现金股利2.10元（含税）。

点评：

业绩稳定增长，产销量持续攀升。2020 年度归母净利润 63.95 亿，同比增长 2.84%（按同口径算）。2020 全年公司完成钢材产量 2,516 万吨、销量 2,513 万吨，分别同比增长 9.95%、8.40%。疫情影响之下，公司产业供应链稳定，推进增钢增效，产能充分释放，推动品种、产线结构升级，盈利能力再创历史第二高。

毛利率稳中有升，2020 年度公司毛利率为 14.29%，同比提升 0.77 个百分点。整体费用管控得当，研发费用同比增长 280.90%，由于今年调整研发费用的归集范围，且研发投入有所增长所致。

投资高质量产品项目，增强公司综合竞争力。公司拟投向全资子公司华菱湘钢、华菱涟钢的合计三个生产项目，预计将于 2021 年 4 月到 2022 年 6 月陆续建成。分别为华菱湘钢烧结机环保及技术提质改造项目/华菱涟钢工程机械用高强钢产线建设二期工程项目/华菱涟钢 150MW 超高温亚临界发电机组工程。其中，烧结机环保及技改项目有望助力子公司有利于进一步降低成本，提高劳动生产率；华菱涟钢的高强钢产线二期项目/150MW 超高温亚临界发电机组工程，效益估算分别为内部收益率 23.36%及创收 6.21 亿元/年，有利于提高市场竞争力，扩大市场占有率，进一步巩固竞争优势和提升盈利能力。

投资建议：公司在单体宽厚板、无缝钢管、汽车板领域竞争力凸显，目前已克服疫情影响，在碳中和背景下中长期看好钢材价格。预计 2021-2023 年净利润分别为，EPS 分别为 1.20/1.38/1.47 元，对应 PE 分别为 5.84/5.07/4.76 倍。

风险提示：钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	116528	123054	129329	135149
增长率（%）	8.6%	5.6%	5.1%	4.5%
归母净利润	6395	7344	8455	9016
增长率（%）	45.6%	14.8%	15.1%	6.6%
EPS（元/股）	1.04	1.20	1.38	1.47

执业资格证书编码：S1190119110033	市盈率（P/E）	4.58	5.84	5.07	4.76

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	7541	9925	15265	20480
交易性金融资产	1457	1457	1457	1457
应收账款及应收票据	3678	4347	4325	4647
存货	10605	10459	11267	11550
预付账款	2291	2040	2320	2316
其他流动资产	13249	13277	13274	13286
流动资产合计	38820	41504	47908	53737
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	391	391	391	391
投资性房地产	65	65	65	65
固定资产合计	42422	45524	48654	51769
其他非流动资产	4243	5679	7027	8419
资产总计	**90741**	**98563**	**109996**	**120833**
短期借款	10544	10544	10544	10544
应付票据及应付账款	15758	15366	16651	17020
预收账款	0	2206	1159	1817
应付职工薪酬	1008	1023	1086	1122
应交税费	382	411	428	449
其他流动负债	17471	15538	17153	16888
流动负债合计	45163	45089	47021	47840
长期借款	2729	2729	2729	2729
应付债券	3435	3435	3435	3435
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	886	886	886	886
负债合计	**52215**	**52141**	**54073**	**54892**
归属于母公司的所有者权益	33684	41028	49483	58500
少数股东权益	4841	5394	6439	7441
股东权益	**38526**	**46422**	**55923**	**65941**
负债及股东权益	**90741**	**98563**	**109996**	**120833**

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.04	1.20	1.38	1.47
BVPS	5.50	6.69	8.07	9.54
PE	4.58	5.84	5.07	4.76
PEG	0.10	0.39	0.34	0.72
PB	0.87	1.05	0.87	0.73

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**116528**	**123054**	**129329**	**135149**
%同比增速	9%	6%	5%	4%
营业成本	99664	105580	109671	114471
毛利	16864	17474	19658	20678
%营业收入	14%	14%	15%	15%
税金及附加	669	787	785	842
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	409	1231	388	405
%营业收入	0%	1%	0%	0%
管理费用	2891	2338	2069	2027
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	4333	3778	5303	5676
%营业收入	4%	3%	4%	4%
财务费用	598	711	705	692
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-33	102	131	117
信用减值损失	-34	15	15	0
其他收益	280	369	388	405
投资收益	38	51	48	53
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-25	0	0	0
资产处置收益	4	4	4	4
营业利润	**8117**	**9170**	**10995**	**11614**
%营业收入	7%	7%	9%	9%
营业外收支	-85	0	0	0
利润总额	**8032**	**9170**	**10995**	**11614**
%营业收入	7%	7%	9%	9%
所得税费用	1067	1274	1494	1596
净利润	6964	7896	9500	10018
%营业收入	6%	6%	7%	7%
归属于母公司的净利润	**6395**	**7344**	**8455**	**9016**

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	12018	13296	16216	16179
投资活动现金流净额	-4878	-10181	-10145	-10234
筹资活动现金流净额	-6629	-730	-730	-730
现金净流量	589	2384	5340	5215

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。