中报业绩相对稳健，下半年盈利持续修复可期

——华菱钢铁(000932)2020 年中报点评

事件

公司发布 2020 年中报，公司上半年实现营业收入 520.63 亿元，同比减少 2.92%；实现归属于母公司股东净利润 30.23 亿元，同比降低了 13.84%。

点评

公司上半年业绩表现优于行业平均水平。公司上半年归属母公司股东净利润同比降幅仅为 13.84%，远小于行业平均 50%的业绩降幅，我们认为公司盈利韧性较强或主要的得益于三方面：第一，公司稳定高效的精益生产体系促使上半年公司产能得到充分释放，上半年公司完成生铁、粗钢、钢材产量 1035 万吨、1298 万吨和 1207 万吨，同比增长 2.8%、6.1%和 4.2%，全面破同期历史纪录，公司在无新增产能的情况下通过提升产能利用率提高产量，增厚公司盈利；第二，二季度以来，得益于“两新一重”建设等逆周期调整政策的加强，工程机械、基础设施建设领域用钢需求环比增长明显，公司螺纹、线材和中厚板产品毛利率回升；此外，二季度汽车、家电产销改善也有力带动了公司冷轧板卷产品需求回暖；整体看公司上半年长材、板材毛利率分别达到 14.01%、22.26%、18.85%，同比增长 0.57、6.55、2.21 个百分点；第三，公司加强运营资本管理，多措并举降低有息债务规模和融资成本，上半年公司财务费用同下降 19.12%至 3.74 亿元；同时公司深入挖潜增效控成本，逐步提高水运比例和自发电比例，上半年公司物流成本和能源成本均明显降低。

公司降本增效效果显著，看好公司下半年业绩持续修复。行业层面，钢材需求季节性好转、基建用钢需求或维持高增速，钢价有望迎来旺季反弹，钢厂盈利空间有望扩大。公司层面，近年来公司深入降本增效，通过调整品种结构、提升“高附加值、高技术含量、高盈利能力”的品种钢占比，提高生产效率及降低债务规模等方式不断提升公司盈利能力。我们在公司上半年业绩相对稳健的基础上，对公司下半年盈利持续修复抱有信心，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.73、0.77、0.85 元/股，对应 PE 为 6、5、5 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：公司钢材产品需求表现不及预期、钢材高库存压力未能及时消化。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	107322	105946	109549	115368
+/-%	6%	-1%	3%	5%
净利润(百万)	4391	5889	6221	6813
+/-%	-40%	34%	6%	10%
EPS(元)	0.55	0.73	0.77	0.85
PE	8.16	6.09	5.76	5.26

资料来源：2020 年 公司中报、川财证券研究所；估值日为 2020 年 8 月 26 日

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2020/8/26
前收盘价	4.46 元
公司评级	增持评级

分析师

许惠敏
证书编号：S1100117120001
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊
证书编号：S1100118070008
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021	2022E
流动资产	32747	38400	46788	54898
现金	6685	15057	22793	29302
应收账款	3590	3464	3506	3492
其他应收款	153	164	165	175
预付账款	1450	1641	1626	1739
存货	8497	8706	8900	9418
其他流动资产	12373	9368	9798	10772
非流动资产	50181	47498	44524	41555
长期投资	289	280	283	282
固定资产	42163	40714	38332	35563
无形资产	4568	4720	4842	4974
其他非流动资产	3161	1784	1068	736
资产总计	82928	85897	91313	96453
流动负债	47355	44422	45747	45722
短期借款	15755	14834	15141	15039
应付账款	5434	5310	5352	5338
其他流动负债	26166	24277	25254	25345
非流动负债	3045	2283	-770	-3027
长期借款	2023	154	-2526	-4936
其他非流动负债	1023	2129	1757	1910
负债合计	50400	46705	44977	42695
少数股东权益	4308	6616	8908	11206
股本	6129	8036	8036	8036
资本公积	10626	8719	8719	8719
留存收益	11435	15821	20672	25797
归属母公司股东权益	28220	32576	37427	42552
负债和股东权益	82928	85897	91313	96453

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021	2022E
经营活动现金流	10771	12989	11707	11007
净利润	6652	8197	8513	9111
折旧摊销	3479	3137	3211	3248
财务费用	942	16	60	92
投资损失	-54	-65	-61	-63
营运资金变动	-798	2050	-84	-1378
其他经营现金流	550	-346	68	-4
投资活动现金流	-7153	607	-464	-107
资本支出	3495	0	0	0
长期投资	857	-2	1	-0
其他投资现金流	-2802	605	-463	-107
筹资活动现金流	-5368	-5224	-3508	-4391
短期借款	2763	-921	307	-102
长期借款	-4304	-1869	-2680	-2410
普通股增加	3113	1907	0	0
资本公积增加	1912	-1907	0	0
其他筹资现金流	-8852	-2434	-1134	-1879
现金净增加额	-1709	8372	7736	6509

利润表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021	2022E
营业收入	107322	105946	109549	115368
营业成本	92636	91682	94806	99933
营业税金及附加	757	802	787	792
营业费用	1551	1545	1547	1546
管理费用	2519	2518	2519	2519
财务费用	942	16	60	92
资产减值损失	-12	0	0	0
公允价值变动收益	1	-0	0	0
投资净收益	54	65	61	63
营业利润	7889	9447	9892	10549
营业外收入	21	18	19	19
营业外支出	131	128	129	128
利润总额	7780	9338	9782	10439
所得税	1128	1141	1270	1329
净利润	6652	8197	8513	9111
少数股东损益	2260	2308	2292	2298
归属母公司净利润	4391	5889	6221	6813
EBITDA	12310	12600	13163	13889
EPS（元）	0.72	0.73	0.77	0.85

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021	2022E
成长能力				
营业收入	5.8%	-1.3%	3.4%	5.3%
营业利润	-26.3%	19.8%	4.7%	6.6%
归属于母公司净利润	-40.5%	34.1%	5.6%	9.5%
获利能力				
毛利率(%)	13.7%	13.5%	13.5%	13.4%
净利率(%)	2.8%	6.8%	4.1%	5.6%
ROE(%)	15.6%	18.1%	16.6%	16.0%
ROIC(%)	16.7%	20.5%	23.0%	25.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	60.8%	54.4%	49.3%	44.3%
净负债比率(%)	43.73%	39.24%	36.15%	31.96%
流动比率	0.69	0.86	1.02	1.20
速动比率	0.51	0.67	0.83	0.99
营运能力				
总资产周转率	1.29	1.26	1.24	1.23
应收账款周转率	26	25	26	28
应付账款周转率	17.65	17.07	17.78	18.70
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.73	0.77	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	1.62	1.46	1.37
每股净资产(最新摊薄)	3.51	4.05	4.66	5.30
估值比率				
P/E	8.16	6.09	5.76	5.26
P/B	1.27	1.10	0.96	0.84
EV/EBITDA	4	4	3	3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399