

二季度毛利率和净利率环比下降，新产品研发能力提升

华菱钢铁 2022 年半年报点评

分析师：张锦

执业证书编号：S0890521080001

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆2022 年上半年公司实现营业收入 843.22 亿元，同比-0.62%；实现归母净利润 38.21 亿元，同比-31.45%。2022 年二季度实现营业收入 435.24 亿元，同比-6.2%；实现归母净利润 17.1 亿元，同比-51.44%。

◆受下游需求偏弱，原材料成本居高不下影响，公司二季度净利率和毛利率环比均有下降。二季度公司销售毛利率为 10.83%，销售净利率为 4.36%。2022 年上半年公司棒材、线材、热轧板、冷轧板等产品毛利率均有一定程度下滑。

◆2022 年上半年公司钢管类产品营收和盈利同比增长，毛利率相比 2021 年上升 1.3 个 pct。汽车板公司净利润增长 65.81%。2022 年上半年完成重点品种钢销量 768 万吨，品种钢销量占比提升至 57%，相比 2021 年提升 2 个 pct。新产品研发能力逐步提升。在新能源、新材料领域的高端供给扩大。公司多元化产品结构优势仍然明显，不同细分产品的供给调整能力强。

◆投资建议：2022 年 1-7 月国内钢价综合指数 130.51，同比下降 8.5%。假设后续随着国内稳增长政策的逐步落地，同时叠加压减粗钢产量，后续钢材供需趋于平衡。公司主要基地在湖南、广东，不受压减影响。从供给和价格两个维度来研判，2022 年公司维持营业收入小幅下降。2023-2024 年，随着下游需求企稳，公司竞争力持续提升，市场占有率增加，重归增长。6 月下旬铁矿供需趋向宽松，焦煤、焦炭价格整体相对坚挺。预计下半年公司毛利率环比二季度有改善。基于以上分析，下调公司 2022-2024 年分别为 78.1 亿元、81.6 亿元、82.4 亿元，对应 EPS1.13 元、1.18 元、1.19 元；华菱钢铁拥有产品结构和区域优势，后续新产品研发能力有望持续提升，我们维持公司“增持”评级。

	2021 年	2022E	2023E	2024E
营业收入：亿元	1711.8	1680.9	1719.6	1736.8
增长率	47.22%	-1.8%	2.3%	1.00%
归属母公司股东净利润：亿元	96.8	78.1	81.6	82.4
增长率	51.36%	-19.4%	4.59%	1%
每股收益(EPS)：元/股	1.40	1.13	1.18	1.19
净资产收益率(ROE)	21.32%	14.94%	13.75%	12.38%
市盈率(P/E)	4.17	4.06	3.88	3.84
市净率(P/B)	0.89	0.61	0.53	0.48

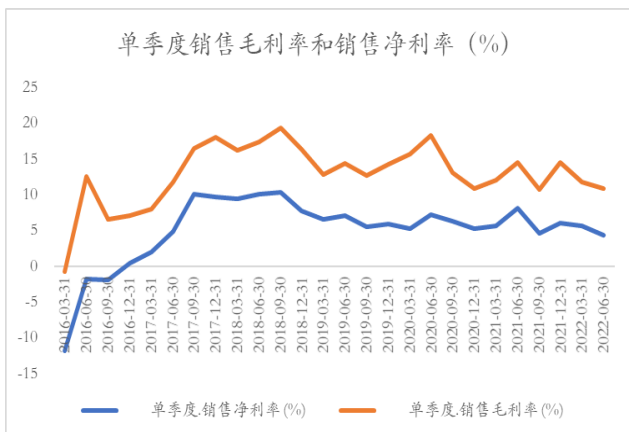
◆风险提示：钢铁下游基建、汽车、家电、造船等用钢需求大幅低于预期，原料价格大幅上涨，公司盈利下滑。

1. 二季度毛利率和净利率环比下降，新产品研发能力逐步提升

2022年8月24日华菱钢铁发布2022年半年度报告。2022年上半年公司实现营业收入843.22亿元，同比-0.62%；实现归母净利润38.21亿元，同比-31.45%。2022年二季度实现营业收入435.24亿元，同比-6.2%；实现归母净利润17.1亿元，同比-51.44%。华菱衡钢实现营业收入65.7亿元，净利润2.35亿元，同比62.12%。汽车板公司实现营业收入46.48亿元，净利润4.28亿元，同比65.81%。其中：

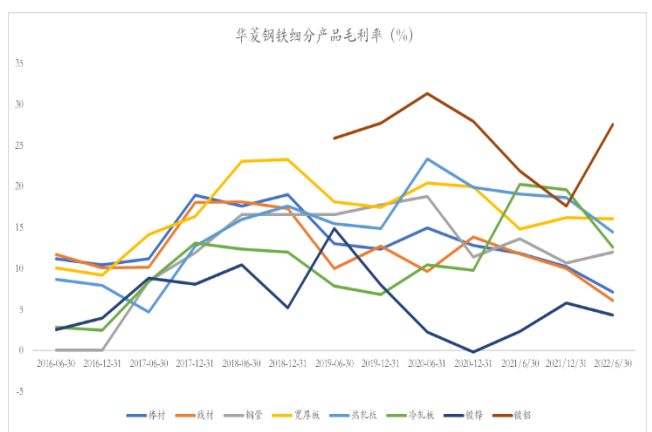
受下游需求偏弱，原材料成本居高不下影响，公司二季度净利率和毛利率环比均有下降。由于国际形势复杂严峻，国内疫情散点多发，钢铁行业下游房地产、基建、工程机械等需求偏弱等因素影响，上游原燃料价格居高不下，企业“两头承压”。受此影响，子公司华菱湘钢、华菱涟钢业绩出现下滑。华菱湘钢实现营业收入400.1亿元，净利润18.9亿元；华菱涟钢实现营业收入324亿元，净利润16.3亿元。从单季数据来看，一季度公司销售毛利率为11.8%，销售净利率为5.65%；二季度公司销售毛利率为10.83%，销售净利率为4.36%。2022年上半年公司棒材、线材、热轧板、冷轧板等产品毛利率同比去年均有一定程度下滑。

图1：单季度销售毛利率和销售净利率



资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

图2：华菱钢铁产品细分产品毛利率



资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

公司上半年经营看点：

钢管类产品营收和盈利同比增长，毛利率相比2021年上升1.3个pct。受益于油价回升，油气开采活动增加，油气领域需求持续向好，子公司华菱衡钢积极开拓国内外两个市场，生产经营保持稳中向好态势，业绩同比出现好转。其中，上半年出口钢管21万吨（订单口径），同比增长41%；实现营业收入65.73亿元，同比增长11.68%；实现净利润2.35亿元，同比增长62.12%。其中2022年上半年钢管产品的销售毛利率12.02%，相比2021年上升1.3个pct；钢管产品销售收入占比8.82%。

汽车板公司净利润增长65.81%。随着6月以来国内疫情逐步得到有效控制，汽车行业延后交付的订单陆续交付，加之国家出台降低汽车购置税等相关政策刺激，汽车行业需求恢复比较明显。上半年华菱钢铁子公司汽车板公司实现汽车板销量43.7万吨，同比增长4%；实现营业收入46.48亿元，同比增长6.07%；实现净利润4.28亿元，同比增长65.81%。

品种结构逐步迈向中高端。2022年上半年完成重点品种钢销量768万吨，品种钢销量占比提升至57%，相比2021年提升2个pct。

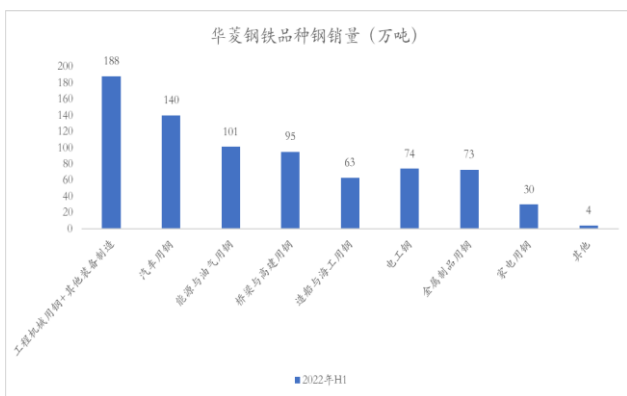
新产品研发能力逐步提升。2022年上半年公司高强汽车板领域，上半年完成钢种认证

13项，实现汽车板销量43.7万吨，汽车板销量占比进一步提升至77%；2022年上半年公司牵头制定、参与行业标准修订6项，完成新产品销量39.9万吨，实现3大类产品12个钢种国产替代进口。

扩大在新能源、新材料领域的高端供给。在变压器和新能源汽车电机领域，华菱连钢冷轧1450mm单机架十八辊可逆式轧机投运并成功下线第一卷取向硅钢冷硬卷；2022年上半年公司电工钢产量74万吨，同比增长3%。在光伏领域，公司推出700MPa光伏支架用免涂装高强耐候钢，在轻量化减重的同时实现免涂装，大幅降低用材成本和施工成本；在风电领域，2022年上半年公司为华能苍南4号海上风电项目供货2万吨管桩用钢，最大单重达28.115吨，最大厚度103mm，刷新海上风电项目管桩用钢记录。

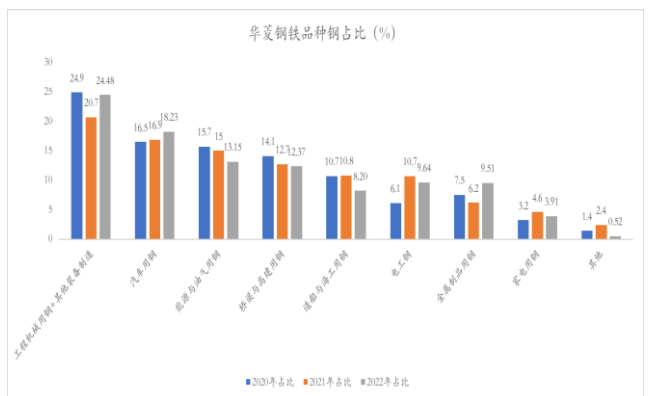
公司多元化产品结构优势仍然明显，不同细分产品的供给调整能力强。如：毛利率下降的棒材，2022年上半年产品收入占比也下降较多，毛利率相对稳定的宽厚板和毛利率小幅上升的钢管产品收入占比上升。

图3：华菱钢铁品种钢销量



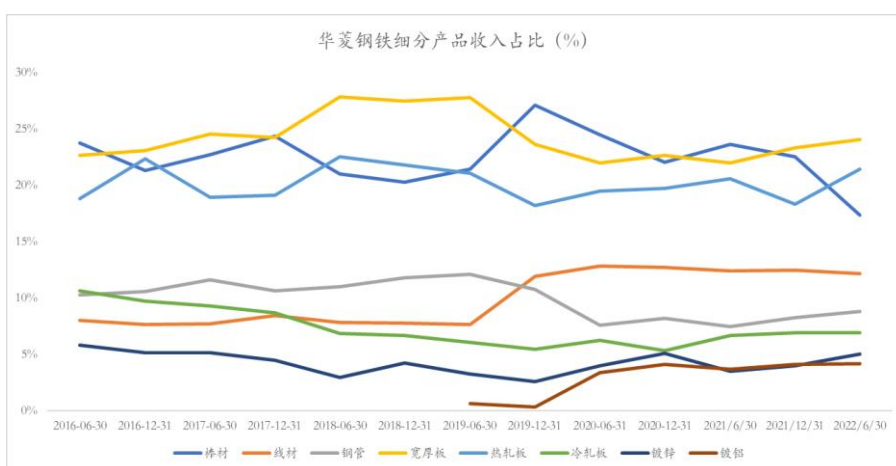
资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

图4：华菱钢铁品种钢占比



资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

图5：华菱钢铁细分产品收入占比



资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

2. 投资建议

1、2022年5-7月中钢协月均钢价综合指数分别是135.67、129.94、115.51；同比下跌13.76%、11.62%、22.54%。2022年1-7月国内钢价综合指数130.51，同比下降8.5%。假设后续随着国内稳增长政策的逐步落地，同时叠加压减粗钢产量，后续钢材供需趋于平衡。公司主要基地在湖南、广东，受影响较小。从供给和价格两个维度来研判，2022年公司维持营业收入小幅下降。2023-2024年，随着下游需求企稳，公司竞争力持续提升，市场占有率增加，重归增长。

2、6月下旬以来全球海外铁矿发运环比改善，在钢企需求趋弱和发运改善的带动下，国内港口铁矿库存重归上升；预计下半年铁矿价格将低于上半年；煤炭受国内外价格倒挂、地缘政治影响，焦煤、焦炭价格整体相对坚挺。预计下半年公司毛利率环比二季度有改善。

基于以上分析，下调公司2022-2024年分别为78.1亿元、81.6亿元、82.4亿元，对应EPS1.13元、1.18元、1.19元；华菱钢铁拥有产品结构和区域优势，后续新产品研发能力有望持续提升，我们维持公司“增持”评级。

表 1：华菱钢铁盈利预测

	2021年	2022年 E	2023年 E	2024年 E
营业收入：亿元	1711.8	1680.9	1719.6	1736.8
增长率	47.22%	-1.8%	2.3%	1.00%
归属母公司股东净利润：亿元	96.8	78.1	81.6	82.4
增长率	51.36%	-19.4%	4.59%	1%
每股收益(EPS)：元/股	1.40	1.13	1.18	1.19
净资产收益率(ROE)	21.32%	14.94%	13.75%	12.38%
市盈率(P/E)	4.17	4.06	3.88	3.84
市净率(P/B)	0.89	0.61	0.53	0.48

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 风险提示

钢铁下游基建、汽车、家电、造船等用钢需求大幅低于预期，原料价格大幅上涨，公司盈利下滑。

感谢张后来对本报告的支持。

表 2: 财务报表预测

报表预测: 单位亿元					财务分析和估值指标汇总				
利润表	2021 年	2022E	2023E	2024E		2021 年	2022E	2023E	2024E
营业收入	1711.8	1680.9	1719.6	1736.8	收益率				
减: 营业成本	1491.7	1464.9	1496.1	1511.0	毛利率	12.85%	12.05%	12.30%	13.00%
营业税金及附加	7.6	7.4	7.6	7.7	三费/销售收入	5.67%	5.67%	5.67%	5.67%
营业费用	4.1	4.0	4.1	4.1	EBIT/销售收入	7.13%	6.74%	6.89%	6.89%
管理费用	32.1	31.6	32.3	32.6	销售净利率	6.12%	5.02%	5.13%	5.13%
研发费用	60.8	59.7	61.1	61.7	资产获利率				
财务费用	2.6	0.8	0.9	0.9	ROE	21.32%	14.94%	13.75%	12.38%
营业利润	119.5	112.5	117.7	118.8	ROA	11.46%	12.80%	12.61%	12.36%
利润总额	119.4	112.5	117.7	118.8	ROIC	21.98%	16.34%	16.93%	18.49%
减: 所得税	14.8	28.1	29.4	29.7	增长率				
净利润	104.7	84.4	88.2	89.1	销售收入增长率	47.22%	-1.80%	2.30%	1.00%
减: 少数股东损益	7.9	6.4	6.6	6.7	EBIT 增长率	41.46%	-7.16%	4.58%	1.00%
归属母公司股东净利润	96.8	78.1	81.6	82.4	EBITDA 增长率	29.12%	10.53%	3.04%	0.65%
资产负债表	2021 年	2022E	2023E	2024E	净利润增长率	50.31%	-19.40%	4.59%	1.00%
货币资金	77.1	62.2	180.1	255.6	总资产增长率	17.43%	-16.90%	6.15%	3.05%
应收和预付款项	90.7	86.8	94.7	88.6	股东权益增长率	34.81%	15.02%	13.66%	12.14%
存货	113.7	132.9	118.9	135.5	经营营运资本增长率	2.94%	-170.7%	-23.26%	18.87%
其他流动资产	0.2	19.4	19.4	19.4	资本结构				
长期股权投资	5.5	5.5	5.5	5.5	资产负债率	52.28%	47.17%	46.19%	43.63%
固定资产和在建工程	509.4	458.2	407.0	355.8	投资资本/总资产	48.83%	59.29%	51.65%	50.48%
无形资产和开发支出	45.1	39.1	33.0	27.0	带息债务/总负债	17.16%	2.69%	2.59%	2.66%
其他非流动资产	10.1	347.5	304.3	230.4	流动比率	93.31%	93.54%	116.32%	140.49%
资产总计	1065.6	885.5	939.9	968.6	速动比率	58.23%	42.52%	70.61%	89.47%
应付和预收款	317.6	311.5	328.0	316.4	股利支付	13.79%	12.58%	12.58%	12.58%

项					率	%	%	%	%
长期借款	11.2	11.2	11.2	11.2	收益留存率	86.21	87.42	87.42	87.42
其他负债	228.3	95.0	95.0	95.0	资产管理效率				
负债合计	557.1	417.7	434.2	422.6	总资产周转率	1.61	1.90	1.83	1.79
股本	69.1	69.1	69.1	69.1	固定资产周转率	3.93	3.67	4.23	4.88
资本公积	138.4	138.4	138.4	138.4	应收账款周转率	31.30	24.63	29.90	24.99
留存收益	246.7	314.9	386.2	458.2	存货周转率	13.12	11.02	12.58	11.16
归属母公司股东权益	454.1	522.3	593.6	665.7	业绩和估值指标	2021年	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	54.4	60.8	67.4	74.1	EBIT	12207.06	11332.99	11851.59	11970.10
股东权益合计	508.5	583.1	661.0	739.8	EBITDA	15440.02	17066.35	17584.95	17699.45
负债和股东权益合计	1065.6	1000.8	1095.2	1162.4	NOPLAT	10418.62	8499.74	8888.69	8977.58
现金流量表	2021年	2022E	2023E	2024E	净利润	9679.80	7801.68	8160.01	8241.61
经营性现金净流量	65.2	121.1	169.0	125.3	EPS	1.40	1.13	1.18	1.19
投资性现金净流量	-48.7	-41.3	-43.1	-43.8	BPS	6.57	7.56	8.59	9.64
筹资性现金净流量	-15.7	-94.6	-8.0	-6.0	PE	3.27	4.06	3.88	3.84
现金流量净额	1.9	-14.8	117.9	75.5	PB	0.70	0.61	0.53	0.48
					PS	0.18	0.19	0.18	0.18
					PCF	4.86	2.61	1.87	2.53
					ROIC-WACC	0.22	0.16	0.17	0.18
					股息率	0.04	0.03	0.03	0.03

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

公司和行业评级标准

1、公司评级

报告发布日后的 6-12 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

买入：相对超出市场表现 15%以上；

增持：相对超出市场表现 5%至 15%；

中性：相对市场表现在-5%至 5%之间；

卖出：相对弱于市场表现 5%以上。

2、行业评级

报告发布日后的 6-12 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。