

华菱钢铁 (000932)

2022H1 点评: 韧性凸显, 结构持续优化

买入 (维持)

2022 年 08 月 31 日

证券分析师 杨件

执业证书: S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书: S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	171,575	166,479	174,763	180,419
同比	47%	-3%	5%	3%
归属母公司净利润 (百万元)	9,680	7,691	8,859	9,562
同比	51%	-21%	15%	8%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.40	1.11	1.28	1.38
P/E (现价&最新股本摊薄)	3.18	4.01	3.48	3.22

事件: 公司发布公告, 2022H1 公司实现营业总收入 846 亿元, 同比下降 0.5%; 实现归母净利润 38.2 亿元, 同比下降 31%。

点评:

■ **疫情下 Q2 业绩承压, 仍好于同行。**公司 2022Q2 单季度归母净利润为 17 亿元, 环比下滑 19%; 二季度以来, 由于市场需求持续低迷, 钢材价格震荡下行; 但较于同业而言, 公司盈利能力仍居于前列。

■ **品种结构持续优化。**2022H1 公司完成重点品种钢销量 768 万吨, 品种钢销量占比提升至 57%。板材收入占比达到 52%, 同比提高 7.1PCT。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。公司诸多产品在细分领域保持领先: 华菱湘钢 9Ni 钢、止裂钢、桥梁复合板实现订单“零”突破, 高钨高镍耐腐蚀钢在国内实现首次批量生产, 大线能量焊接钢和 150mm 特厚超高强船板完成炼钢、轧钢船级社认证; 华菱涟钢混凝土搅拌机筒体用耐磨钢获评“金杯特优产品”, 工业链条用冷轧带钢、工程机械用超高强度调质钢板、汽车高强结构用钢板和钢带获评“金杯优质产品”; 华菱衡钢油气用管覆盖 API 所有钢级, 非 API 油套管向抗腐蚀、抗挤压、高强高韧、热采井系列铺开, 压力容器用管实现四大管道国产化。

■ **产线结构升级提效。**华菱湘钢中小棒品质提升项目顺利投产, 每年将增加高档品种钢棒材 4 万吨, 助力线棒材“优转特”步伐加快; 华菱涟钢冷轧硅钢一期工程项目顺利推进, 预计 2025 年初建成投产, 主要定位中高牌号无取向硅钢及取向硅钢, 有利于进一步加快华菱涟钢品种结构升级, 助力其成为国内最具竞争力的冷轧硅钢生产基地; 华菱衡钢 720 机组高端工程机械用管改造项目顺利投运, 预计每年将增加高端工程机械管、结构用管、流体管、油气用管、压力容器用管年轧制能力 15 万吨以上; 汽车板公司二期项目顺利推进, 预计 2022 年底投产, 建成后新增年产能 45 万吨, 并引进第三代冷成形超高强钢和锌镁合金镀层高端汽车板产品。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2022-2024 年营业总收入分别为 1665/1748/1804 亿元, 对应增速分别为 -3%/5%/3%; 基于公司业绩, 我们将公司 2022-2024 年归母净利润从 98/102/100 亿元调整至 77/89/96 亿元, 对应增速分别为 -21%/15%/8%; 对应 PE 为 4.0/3.5/3.2x; 考虑公司产品结构持续优化, 提质增效显著, 故维持公司“买入”评级。

■ **风险提示:** 原材料波动; 下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.46
一年最低/最高价	4.34/9.22
市净率(倍)	0.66
流通 A 股市值(百万元)	25,787.78
总市值(百万元)	31,157.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.87
资产负债率(% ,LF)	52.51
总股本(百万股)	6,908.63
流通 A 股(百万股)	5,717.91

相关研究

《华菱钢铁(000932): 2021 年报及 2022 年一季度报告点评: 业绩持续超越行业》

2022-04-30

《华菱钢铁(000932): 2021 年三季报&重大事项点评: 业绩高位维持, 提质增效持续推进》

2021-10-26

华菱钢铁三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	50,041	55,832	55,378	55,663	营业总收入	171,575	166,479	174,763	180,419
货币资金及交易性金融资产	10,088	12,876	12,827	11,096	营业成本(含金融类)	149,314	146,533	153,144	157,489
经营性应收款项	18,037	19,106	19,203	20,255	税金及附加	756	844	828	885
存货	11,366	13,344	12,789	13,742	销售费用	407	489	464	505
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,215	3,625	3,722	3,886
其他流动资产	10,550	10,506	10,559	10,569	研发费用	6,078	5,727	5,994	6,250
非流动资产	56,518	63,309	70,886	78,561	财务费用	263	99	57	-18
长期股权投资	545	673	814	949	加:其他收益	356	373	377	396
固定资产及使用权资产	43,544	47,936	52,604	57,627	投资净收益	133	91	116	109
在建工程	7,407	9,710	12,536	15,100	公允价值变动	-10	0	0	0
无形资产	4,498	4,463	4,398	4,348	减值损失	-62	-52	-56	-50
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-8	-1	-5	-3
长期待摊费用	8	18	33	45	营业利润	11,950	9,572	10,984	11,875
其他非流动资产	516	508	500	492	营业外净收支	-6	2	-4	1
资产总计	106,559	119,141	126,263	134,224	利润总额	11,944	9,574	10,980	11,877
流动负债	53,629	57,903	56,600	57,105	减:所得税	1,477	1,228	1,383	1,510
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,373	12,840	11,975	10,170	净利润	10,468	8,346	9,597	10,367
经营性应付款项	18,310	20,560	20,134	21,401	减:少数股东损益	788	655	738	805
合同负债	5,962	6,181	6,287	6,554	归属母公司净利润	9,680	7,691	8,859	9,562
其他流动负债	16,983	18,323	18,204	18,980	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.40	1.11	1.28	1.38
非流动负债	2,080	3,580	4,180	3,180	EBIT	12,099	9,261	10,610	11,405
长期借款	1,123	2,623	3,223	2,223	EBITDA	15,357	13,020	14,098	14,536
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.97	11.98	12.37	12.71
租赁负债	4	3	3	3	归母净利率(%)	5.64	4.62	5.07	5.30
其他非流动负债	954	954	954	954	收入增长率(%)	47.24	-2.97	4.98	3.24
负债合计	55,709	61,483	60,780	60,285	归母净利润增长率(%)	51.36	-20.55	15.19	7.93
归属母公司股东权益	45,410	51,563	58,650	66,300					
少数股东权益	5,441	6,096	6,834	7,639					
所有者权益合计	50,850	57,658	65,484	73,939					
负债和股东权益	106,559	119,141	126,263	134,224					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6,515	13,226	13,390	14,071	每股净资产(元)	6.57	7.46	8.49	9.60
投资活动现金流	-4,868	-10,457	-10,958	-10,699	最新发行在外股份(百万股)	6,909	6,909	6,909	6,909
筹资活动现金流	-1,566	19	-2,481	-5,103	ROIC(%)	17.71	11.75	12.06	11.92
现金净增加额	191	2,789	-50	-1,731	ROE-摊薄(%)	21.32	14.92	15.11	14.42
折旧和摊销	3,258	3,759	3,488	3,131	资产负债率(%)	52.28	51.61	48.14	44.91
资本开支	-4,563	-10,413	-10,920	-10,664	P/E (现价&最新股本摊薄)	3.18	4.01	3.48	3.22
营运资本变动	-7,376	-630	82	-521	P/B (现价)	0.68	0.60	0.53	0.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

