

钢铁

2019年03月29日

华菱钢铁 (000932)

——2018 年报点评：高产销、调结构、业绩历史新高

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（下调）

市场数据：2019年03月28日

收盘价（元）	7.43
一年内最高/最低（元）	10.74/5.78
市净率	1.3
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	22404
上证指数/深证成指	2994.94/9546.51

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2018年12月31日

每股净资产（元）	5.81
资产负债率%	65.12
总股本/流通 A 股（百万）	3016/3015
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

姚洋 A0230518030001
yaoyang@swsresearch.com

研究支持

丽悦轩 A0230518120002
liyex@swsresearch.com

联系人

丽悦轩
(8621)23297818x7425
liyex@swsresearch.com

投资要点：2018 全年公司实现营业收入 911.79 亿元，同比增长 19.09%；实现归母净利润 67.80 亿元，同比增长 64.53%，约合基本 EPS 2.25 元，业绩基本符合我们预期。四季度单季实现营业收入 225.36 亿元，同比增长 10.04%，实现归母净利润 13.04 亿元，同比减少 15.84%，环比减少 35.85%。公司拟向全体股东每 10 股转增 4 股。

- **全年产销及盈利皆为历史新高。**公司全年钢材产销量分别为 1828 和 1850 万吨，同比分别增加 10.32%和 11.71%。受益于行业整体的高景气，公司全年实现吨钢毛利和吨钢净利分别为 863、369 元，同比增长 229 和 121 元。**四季度业绩受累于行业走弱，同环比下滑。**四季度公司实现钢材产量 473 万吨，同比增长 4.88%，环比减少 2.07%。行业四季度长强板弱，以长沙地区钢价为例，螺纹、高线、中板、热轧板卷、冷轧板卷、无缝钢管的四季度均价较三季度分别环比增长 0.06%、增长 1.24%、减少 6.94%、减 7.06%、减少 4.68%、增长 0.37%。公司板材占比约 60%，长材超过 30%，管材 8%，总体受限于钢价的回调，四季度实现吨钢毛利和净利分别为 780、267 元，环比三季度分别减少 225 和 145 元。
- **负债结构优化，汽车板快速发展，市场化债转股+现金收购大股东优质资产未来业绩增厚可期。**1) **公司积极调整有息负债结构**，增加长期负债，减少短期负债，至年末，公司短期借款为较年初减少 46.91%，长期借款较年初增加 90.33%，短期负债：长期负债为 38%：62%，长期负债占比较年初提升 22 个百分点。同时公司实施市场化债转股引入债转股实施机构向公司下属核心钢铁子公司增资 32.8 亿元，使得公司资产负债率较年初降低 15.27 个百分点。另外全年财务费用率降低 0.73 个百分点。2) **汽车板公司产品认证取得突破**，公司以 Usibor 高强超轻汽车钢板为主打产品，目前已通过北汽奔驰、沃尔沃、东风标致雪铁龙、长安福特、一汽大众、上海通用等主机厂及一级零件配套商的认证审核。全年汽车板销量同比增长 31%，其中 Usibor®1500 完成销量 20.5 万吨，同比增长 46%。汽车板公司全年实现净利润 3,384.17 万元，较去年同比增长 36.77%。3) **市场化债转股+现金收购大股东优质资产未来增厚业绩。**以 2018 年为基础模拟，预计“三钢”少数股东权益注入上市+阳春新钢 51%股权+华菱节能 100%股权将增厚公司业绩 31.12 亿，对应增发后 EPS 0.71。
- **2019Q1 公司产量维持高位，盈利继续承压。**当前公司产销积极，1-2 月钢材产量同比增长 14.64%，销量同比增长 15.77%。虽然年初开始钢价逐步反弹，但由于原材料铁矿石价格的大幅上涨，一季度行业盈利能力仍然处于低位。根据测算，行业 Q1 长材和板材的吨钢毛利分别为 610 和 285 元，同比减少 315 和 404 元，环比减少 261 和 84 元。预计公司 Q1 盈利继续承压。
- **下调盈利预测，下调至“增持”评级。**“市场化债转股+钢铁资产整体上市”两步走将进一步降低公司财务风险，理顺公司治理，增厚公司业绩，看好公司长期发展。我们暂不考虑两步走对公司业绩的影响，考虑到当前行业盈利的趋弱，我们下调 2019-2020 归母净利润至 36.79/31.96（原为 66.04/68.17 亿元），新增 2021 年归母净利润预测为 30.84 亿元，对应对应 EPS1.22/1.06/1.02，当前股价对应 PE 6.1/7.0/7.3 倍，下调至“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	76,511	91,179	81,149	77,092	73,237
同比增长率（%）	53.60	19.09	-11.20	-5.00	-5.00
净利润（百万元）	4,121	6,780	3,679	3,196	3,084
同比增长率（%）	-	64.53	-45.70	-13.10	-3.50
每股收益（元/股）	1.37	2.25	1.22	1.06	1.02
毛利率（%）	13.8	17.4	13.7	12.8	12.8
ROE（%）	39.8	38.7	17.4	13.1	11.2
市盈率	5	3	6	7	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元，百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	49,811	76,511	91,179	81,149	77,092	73,237
营业收入同比增长率 (yoy)	20.30%	53.60%	19.09%	-11.20%	-5.00%	-5.00%
减：营业成本	46,468	65,941	75,285	70,015	67,214	63,854
毛利率 (%)	6.71%	13.82%	17.43%	13.70%	12.80%	12.80%
减：营业税金及附加	292	568	806	716	680	646
主营业务利润	3,052	10,002	15,088	10,418	9,198	8,737
主营业务利润率 (%)	6.13%	13.07%	16.55%	12.84%	11.93%	11.93%
减：销售费用	884	1,010	1,450	1,288	1,224	1,163
减：管理费用	1,360	1,897	2,268	2,015	1,914	1,818
减：财务费用	2,316	1,851	1,538	1,465	1,120	982
经营性利润	-1,508	5,244	9,831	5,650	4,940	4,774
经营性利润同比增长率 (yoy)	-63.41%	-447.69%	87.45%	-43.62%	-12.57%	-3.36%
经营性利润率 (%)	-3.03%	6.85%	10.78%	6.96%	6.41%	6.52%
减：资产减值损失	430	160	211	200	200	200
加：投资收益及其他	57	64	87	64	64	64
营业利润	-1,762	5,354	9,441	5,514	4,803	4,638
加：营业外净收入	94	-26	-106	-106	-106	-106
利润总额	-1,668	5,329	9,335	5,408	4,697	4,532
减：所得税	-115	32	731	802	695	670
净利润	-1,553	5,296	8,604	4,606	4,002	3,862
少数股东损益	-498	1,175	1,824	928	806	778
归属于母公司所有者的净利润	-1,055	4,121	6,780	3,679	3,196	3,084
净利润同比增长率 (yoy)	-64.34%	-490.55%	64.53%	-45.70%	-13.10%	-3.50%
全面摊薄总股本	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016
每股收益 (元)	-0.35	1.37	2.25	1.22	1.06	1.02
归属母公司所有者净利润率 (%)	-2.12%	5.39%	7.44%	-	-	-
ROE	-16.91%	39.82%	38.67%	17.40%	13.10%	11.20%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysec.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysec.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swhysec.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。