

华菱钢铁(000932)/钢铁

一季度盈利大幅好于行业表现

评级: 增持(维持)

市场价格: 8.60

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 赖福洋

执业证书编号: S0740517080002

电话: 021-20315128

分析师: 邓轲

执业证书编号: S0740518040002

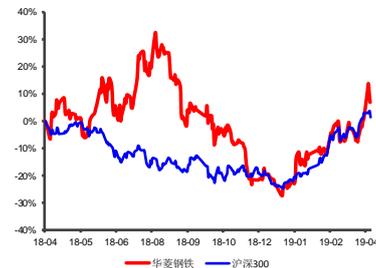
电话: 021-20315223

研究助理: 曹云

电话: 021-20315766

基本状况

总股本(亿股)	30.16
流通股本(亿股)	30.15
市价(元)	8.60
市值(亿元)	259
流通市值(亿元)	259

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 关注公司中长期蜕变
- 2 四季度盈利环比回落但全年依然亮眼
- 3 轻装上阵, 未来可期

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	76,656.3	91,368.80	82,049.1	84,838.8	88,615.5
增长率 yoy%	53.47%	19.19%	-10.20%	3.40%	4.45%
净利润	4,120.92	6,780.03	3,985.46	4,309.78	4,574.16
增长率 yoy%	490.55%	64.53%	-41.22%	8.14%	6.13%
每股收益(元)	1.37	2.25	1.32	1.43	1.52
每股现金流量	1.40	4.78	3.62	2.28	3.58
净资产收益率	39.82%	38.67%	19.91%	18.88%	17.58%
P/E	6.29	3.83	6.51	6.02	5.67
PEG	11.06	-0.30	-0.03	10.57	-0.45
P/B	2.51	1.48	1.30	1.14	1.00

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司发布 2019 年第一季度业绩预告, 预计报告期内实现营业总收入 236.3-238.3 亿元, 同比增长 18.11%-19.11%; 利润总额 17.4-18.4 亿元, 同比下降 3.87%-9.09%; 按 2018 年同期公司持有“三钢”股权比例计算的归属于上市公司股东的净利润为 11.68-12.68 亿元, 同比下降 17.34%-23.86%, 若考虑六家债转股实施机构阶段性持有“三钢”少数股权影响, 预计实现归属于上市公司股东的净利润为 10.4-11.4 亿元, 同比下降 25.68%-32.20%, 折合 EPS 为 0.34-0.38 元;
- 一季度业绩表现大幅好于行业:** 若按利润总额口径, 一季度公司实现利润总额 17.4-18.4 亿元, 同比下滑 3.87%-9.09%, 环比下滑 7.86%-12.87%, 取预测平均值并结合销量测算, 一季度公司吨钢利润为 352 元。从同比口径来看, 公司吨钢利润仅下滑 96 元, 同期我们测算的热轧、冷轧、螺纹钢及中厚板吨钢毛利同比分别下降 389 元、460 元、171 元及 301 元, 公司表现大幅好于行业。从环比口径来看, 公司吨钢利润下滑 70 元, 同期我们测算的热轧、冷轧、螺纹钢及中厚板吨钢毛利环比分别下降 56 元、81 元、286 元及 61 元, 在公司 20%热轧 10%冷轧 35%长材的产品结构及 Q1 产销创纪录的情况下, 整体吨钢利润表现依然不俗;
- 精益生产给自身赋能:** 虽然一季度受钢价下滑及原材料上涨等不利因素影响, 行业利润空间有所收窄, 但公司通过持续推进精益生产提高生产效率, 一季度钢材产销分别为 493 万吨和 508 万吨, 同比提升 18.51%及 18.97%, 环比提升 4.23%及 7.40%, 均创历史新高, 其中 1 月、3 月钢、材产量均破月产记录。与此同时, 公司加大产品结构调整力度, 高附加值品种钢占比持续提升, 宽厚板、热轧品种钢、无缝钢管仍维持较高毛利率水平。此外, 公司归母净利润同比下滑幅度大于利润总额下滑幅度, 一是源于企业所得税增加, 二是源于目前公司处于重组完成前的过渡期, 短期公司在“三钢”持股比例有所下降, 待重组完成后, “三钢”将成为公司的全资子公司, 归母净利润随之提升;
- 市场化债转股+钢铁资产整体上市:** 公司近期公告发行股份及支付现金购买资产草案, 上市公司拟以 6.41 元/的价格向华菱集团、涟钢集团、衡钢集团、建信金融、中银金融、湖南华弘、中国华融、农银金融、招平穗达等 9 名交易对方共发行 13.63 亿股购买其合计持有的华菱湘钢 13.68%股权、华菱涟钢 44.17%股权、华菱钢管 43.42%股权, 同时公司拟以现金 17.31 亿元购买涟钢集团持有的华菱节能 100%股权。此次交易完成后, 不仅归属于上市公司股东的净利润将进一步增加, 还将有效减轻上市公司的财务负担并优化资本结构, 提升钢铁生产与节能发电之间的协同效应以及减少关联交易;
- 投资建议:** 作为中南地区的钢材龙头企业, 公司盈利跟随行业基本面变化。在行业需求并不悲观的情况下, 未来随着公司减轻财务负担效用体现, 有助于进一步提升归属上市公司股东的利润水平。预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.32 元、1.43 元、1.52 元, 维持“增持”评级;
- 风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 供给端压力持续增加。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	76,656	91,369	82,049	84,839	88,616
增长率	53.5%	19.2%	-10.2%	3.4%	4.5%
营业成本	-65,941	-75,285	-70,398	-72,537	-75,412
% 销售收入	86.0%	82.4%	85.8%	85.5%	85.1%
毛利	10,715	16,083	11,651	12,302	13,204
% 销售收入	14.0%	17.6%	14.2%	14.5%	14.9%
营业税金及附加	-568	-806	-730	-764	-806
% 销售收入	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-1,010	-1,450	-1,313	-1,366	-1,436
% 销售收入	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-1,897	-2,268	-2,133	-2,291	-2,410
% 销售收入	2.5%	2.5%	2.6%	2.7%	2.7%
息税前利润 (EBIT)	7,241	11,559	7,475	7,882	8,551
% 销售收入	9.4%	12.7%	9.1%	9.3%	9.7%
财务费用	-1,851	-1,538	-1,400	-1,300	-1,100
% 销售收入	2.4%	1.7%	1.7%	1.5%	1.2%
资产减值损失	160	211	216	199	205
公允价值变动收益	-28	-4	-295	74	49
投资收益	64	87	99	83	90
% 税前利润	1.1%	0.9%	1.6%	1.2%	1.2%
营业利润	5,586	10,316	6,095	6,938	7,796
营业利润率	7.3%	11.3%	7.4%	8.2%	8.8%
营业外收支	-26	-106	-65	-49	-54
税前利润	5,560	10,209	6,030	6,889	7,741
利润率	7.3%	11.2%	7.3%	8.1%	8.7%
所得税	-32	-731	-616	-1,103	-1,613
所得税率	0.6%	7.2%	10.2%	16.0%	20.8%
净利润	5,296	8,604	4,982	5,387	5,718
少数股东损益	1,175	1,824	996	1,077	1,144
归属于母公司的净利润	4,121	6,780	3,985	4,310	4,574
净利率	5.4%	7.4%	4.9%	5.1%	5.2%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,789	8,717	8,205	8,484	15,209
应收款项	8,764	10,128	9,017	10,778	10,391
存货	7,761	7,435	6,644	8,669	7,251
其他流动资产	7,545	4,383	4,432	4,290	4,133
流动资产	29,859	30,663	28,299	32,221	36,984
% 总资产	39.8%	40.8%	40.1%	44.7%	49.7%
长期投资	345	342	418	468	509
固定资产	39,827	38,670	35,694	32,963	30,032
% 总资产	53.2%	51.4%	50.6%	45.7%	40.4%
无形资产	3,919	4,014	3,968	3,918	3,880
非流动资产	45,071	44,573	42,273	39,882	37,370
% 总资产	60.2%	59.2%	59.9%	55.3%	50.3%
资产总计	74,930	75,235	70,572	72,103	74,353
短期借款	23,053	12,653	6,270	1,781	0
应付款项	20,118	17,368	18,476	20,814	21,163
其他流动负债	4,749	8,109	7,927	6,929	7,655
流动负债	47,920	38,129	32,674	29,523	28,818
长期贷款	3,324	6,327	3,187	2,765	2,341
其他长期负债	9,105	4,539	4,986	6,210	5,245
负债	60,349	48,994	40,846	38,498	36,404
普通股股东权益	10,348	17,533	20,021	22,823	26,024
少数股东权益	4,233	8,709	9,705	10,782	11,926
负债股东权益合计	74,930	75,235	70,572	72,103	74,353

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	1.37	2.25	1.32	1.43	1.52
每股净资产 (元)	3.43	5.81	6.64	7.57	8.63
每股经营现金净流 (元)	1.40	4.78	3.62	2.28	3.58
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.49	0.50	0.46
回报率					
净资产收益率	39.82%	38.67%	19.91%	18.88%	17.58%
总资产收益率	7.07%	11.44%	7.06%	7.47%	7.69%
投入资本收益率	21.45%	32.52%	17.69%	21.61%	22.66%
增长率					
营业总收入增长率	53.47%	19.19%	-10.20%	3.40%	4.45%
EBIT增长率	1089.23%	60.61%	-38.21%	11.00%	8.23%
净利润增长率	490.55%	64.53%	-41.22%	8.14%	6.13%
总资产增长率	5.62%	0.41%	-6.20%	2.17%	3.12%
资产管理能力					
应收账款周转天数	12.7	12.1	15.0	15.5	16.0
存货周转天数	38.2	29.9	30.9	32.5	32.3
应付账款周转天数	25.3	22.5	23.0	25.0	26.0
固定资产周转天数	191.9	154.6	163.1	145.7	128.0
偿债能力					
净负债/股东权益	128.43%	46.53%	8.23%	-27.79%	-36.35%
EBIT利息保障倍数	3.8	7.4	5.0	6.0	7.7
资产负债率	80.54%	65.12%	57.88%	53.39%	48.96%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	5,296	8,604	4,982	5,387	5,718
加: 折旧和摊销	2,806	3,013	1,919	1,759	1,536
资产减值准备	160	211	0	0	0
公允价值变动损失	28	4	-295	74	49
财务费用	1,906	1,715	1,400	1,300	1,100
投资收益	-64	-87	-99	-83	-90
少数股东损益	1,175	1,824	996	1,077	1,144
营运资金的变动	1,091	-1,981	3,013	-1,567	2,468
经营活动现金净流	4,214	14,402	10,919	6,871	10,782
固定资本投资	2,208	680	489	732	1,004
投资活动现金净流	-3,958	1,370	944	1,280	534
股利分配	0	0	-1,475	-1,508	-1,372
其他	336	-11,086	-10,900	-6,363	-3,219
筹资活动现金净流	336	-11,086	-12,375	-7,872	-4,591
现金净流量	592	4,685	-512	279	6,725

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。