

华菱钢铁(000932)/钢铁

二季度盈利环比提升

评级: 增持(维持)

市场价格: 4.51

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.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

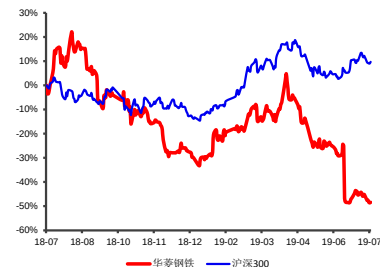
研究助理: 曹云

电话: 021-20315766

基本状况

总股本(亿股)	42.22
流通股本(亿股)	42.21
市价(元)	4.51
市值(亿元)	190
流通市值(亿元)	190

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 一季度盈利大幅好于行业表现
- 2 关注公司中长期蜕变
- 3 四季度盈利环比回落但全年依然亮眼

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	76,656.36	91,368.80	96,876.49	99,147.56	101,850.8
增长率 yoy%	53.47%	19.19%	6.03%	2.34%	2.73%
净利润	4,120.92	6,780.03	4,977.68	5,133.30	5,438.01
增长率 yoy%	490.55%	64.53%	-26.58%	3.13%	5.94%
每股收益(元)	0.98	1.61	1.18	1.22	1.29
每股现金流量	1.00	3.41	3.06	2.51	1.12
净资产收益率	39.82%	38.67%	23.99%	21.32%	19.69%
P/E	4.62	2.81	3.83	3.71	3.50
PEG	0.70	-0.37	-0.01	0.56	-0.46
P/B	1.84	1.09	0.92	0.79	0.69

备注:

投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2019 年半年度业绩预告, 报告期内公司实现营业收入 483.8-484.8 亿元, 同比增长 11.05%-11.28%; 净利润 32.8-33.8 亿元, 同比下降 20.67%-23.02%; 归属于上市公司股东净利润 22.1-23.1 亿元, 同比下降 32.82%-35.73%, 折合 EPS 为 0.52-0.55 元; 若剔除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净利润 24.8-25.8 亿元, 同比下滑 24.97%-27.88%;
- **二季度环比上涨:** 根据公司最新的业绩预告, 预计二季度单季实现净利润 17.13-18.13 亿元, 环比上升 9.32%-15.70%, 同比下滑 23.34%-27.57%。根据公司自愿披露生产经营情况, 4-6 月钢材销量合计为 496 万吨, 折合二季度吨钢净利为 345-366 元, 取均值环比一季度上升 47 元, 半年度平均吨钢净利为 327-337 元, 取均值同比 2018 年上半年下降 147 元;
- **公司盈利水平好于行业平均:** 根据我们测算, 冷轧、热轧、螺纹钢及中厚板 2019Q2 吨钢毛利环比分别变动 27 元、-100 元、53 元和 -16 元, 2019H1 对应吨钢毛利同比 2018H1 分别下滑 500 元、553 元、257 元和 502 元。公司吨钢盈利水平环比、同比变动均优于行业表现, 主要有以下原因: 一是产品结构综合, 公司宽厚板、长材、冷热卷分布相对均衡, 另钢管占比约 8%, 多品种对应多下游, 其中工程机械及油气下游行业今年以来表现较好, 可对冲汽车行业的低迷; 二是产品具有一定技术含量, 如宽厚板 2018 年全行业销量第一, 吨钢毛利仅低于第一名 88 元, 汽车板是全国为数不多可以生产超高强钢的公司, 代表产品 Usibor1500 目前是国内最高强度的汽车板, 技术壁垒带来的不可替代性将增强其抵御周期的能力; 三是公司坚持精益生产, 挖潜增效增加自身安全边际;
- **市场化债转股+钢铁资产整体上市:** 根据最新公告, 公司拟以 4.58 元/股的价格向华菱集团、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 19.07 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 1.18 元、1.22 元、1.29 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	96,876	99,148	101,851
增长率	53.5%	19.2%	6.0%	2.3%	2.7%
营业成本	-65,941	-75,285	-83,217	-84,821	-86,370
% 销售收入	86.0%	82.4%	85.9%	85.6%	84.8%
毛利	10,715	16,083	13,660	14,327	15,481
% 销售收入	14.0%	17.6%	14.1%	14.5%	15.2%
营业税金及附加	-568	-806	-823	-853	-886
% 销售收入	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-1,010	-1,450	-1,502	-1,547	-1,609
% 销售收入	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-1,897	-2,268	-2,403	-2,479	-2,597
% 销售收入	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	7,241	11,559	8,932	9,449	10,389
% 销售收入	9.4%	12.7%	9.2%	9.5%	10.2%
财务费用	-1,851	-1,538	-1,494	-1,627	-1,553
% 销售收入	-2.4%	-1.7%	-1.5%	-1.6%	-1.5%
资产减值损失	160	211	186	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%	1.3%	1.0%	1.0%
营业利润	5,586	10,316	7,428	8,178	9,180
营业利润率	7.3%	11.3%	7.7%	8.2%	9.0%
营业外收支	-26	-106	-65	-49	-54
税前利润	5,560	10,209	7,363	8,129	9,126
利润率	7.3%	11.2%	7.6%	8.2%	9.0%
所得税	-32	-731	-769	-1,314	-1,917
所得税率	0.6%	7.2%	10.4%	16.2%	21.0%
净利润	5,296	8,604	6,222	6,417	6,798
少数股东损益	1,175	1,824	1,244	1,283	1,360
归属于母公司的净利润	4,121	6,780	4,978	5,133	5,438
净利率	5.4%	7.4%	5.1%	5.2%	5.3%
现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	5,296	8,604	6,222	6,417	6,798
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	1,494	1,627	1,553
投资收益	-64	-87	-99	-83	-90
少数股东损益	1,175	1,824	1,244	1,283	1,360
营运资金的变动	1,091	-1,981	3,693	819	-5,133
经营活动现金净流	4,214	14,402	12,934	10,613	4,713
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	-1,742	-1,797	-1,903
其他	336	-11,086	-11,164	-8,301	-1,891
筹资活动现金净流	336	-11,086	-12,906	-10,098	-3,795
现金净流量	592	4,685	971	1,795	1,453
资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,789	8,717	9,688	11,483	12,936
应收款项	8,764	10,128	11,401	12,285	14,310
存货	7,761	7,435	9,208	8,699	9,535
其他流动资产	7,545	4,383	4,859	4,313	4,830
流动资产	29,859	30,663	35,156	36,779	41,610
% 总资产	39.8%	40.8%	45.4%	48.0%	52.7%
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%	46.1%	43.0%	38.0%
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%	54.6%	52.0%	47.3%
资产总计	74,930	75,235	77,429	76,661	78,979
短期借款	23,053	12,653	6,100	0	0
应付款项	20,118	17,368	24,530	25,439	23,527
其他流动负债	4,749	8,109	7,927	6,929	7,655
流动负债	47,920	38,129	38,558	32,367	31,182
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	46,731	41,342	38,767
普通股股东权益	10,348	17,533	20,746	24,083	27,616
少数股东权益	4,233	8,709	9,953	11,236	12,596
负债股东权益合计	74,930	75,235	77,429	76,661	78,979
比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.98	1.61	1.18	1.22	1.29
每股净资产 (元)	2.45	4.15	4.91	5.70	6.54
每股经营现金净流 (元)	1.00	3.41	3.06	2.51	1.12
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.41	0.43	0.45
回报率					
净资产收益率	39.82%	38.67%	23.99%	21.32%	19.69%
总资产收益率	7.07%	11.44%	8.04%	8.37%	8.61%
投入资本收益率	21.45%	32.52%	21.42%	26.53%	30.80%
增长率					
营业总收入增长率	53.47%	19.19%	6.03%	2.34%	2.73%
EBIT 增长率	1089.23%	60.61%	-25.20%	10.02%	9.73%
净利润增长率	490.55%	64.53%	-26.58%	3.13%	5.94%
总资产增长率	5.62%	0.41%	2.92%	-0.99%	3.02%
资产管理能力					
应收账款周转天数	12.7	12.1	14.0	16.0	18.0
存货周转天数	38.2	29.9	30.9	32.5	32.2
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	138.2	124.6	111.3
偿债能力					
净负债/股东权益	128.43%	40.88%	-2.36%	-25.04%	-3.33%
EBIT 利息保障倍数	3.8	7.4	5.7	5.8	6.6
资产负债率	80.54%	65.12%	60.35%	53.93%	49.09%

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。