

华菱钢铁(000932)/钢铁

现金收购阳春新钢 51%股权

评级: 增持(维持)

市场价格: 4.14

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S1010518050001

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师: 曹云

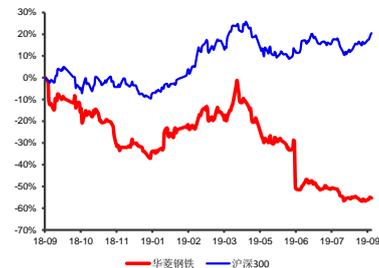
执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	42.22
流通股本(亿股)	42.21
市价(元)	4.14
市值(亿元)	175
流通市值(亿元)	175

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 二季度盈利环比提升
- 2 一季度盈利大幅好于行业表现
- 3 关注公司中长期蜕变

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	91,843.89	92,958.55	95,073.07
增长率 yoy%	53.47%	19.19%	0.52%	1.21%	2.27%
净利润	4,120.92	6,780.03	3,986.28	4,156.08	4,353.58
增长率 yoy%	490.55%	64.53%	-41.21%	4.26%	4.75%
每股收益(元)	0.98	1.61	0.94	0.98	1.03
每股现金流量	1.00	3.41	2.91	2.57	1.26
净资产收益率	39.82%	38.67%	19.83%	18.23%	16.99%
P/E	4.24	2.58	4.38	4.21	4.01
PEG	-6.62	-0.18	-0.02	-6.56	-0.28
P/B	1.69	1.00	0.87	0.77	0.68

备注:

投资要点

- **事件概要:** 公司控股股东华菱集团为避免与上市公司的潜在同业竞争, 现拟由公司控股子公司华菱湘钢支付现金 16.55 亿元收购阳春新钢 51% 股权, 并于 2019 年 9 月 6 日签署收购协议;
- **华南地区精品棒线材生产基地:** 阳春新钢现有烧结、炼铁、炼钢、轧材全流程工艺装备, 主要生产线设备包括 1250m³ 高炉、120T 转炉等, 产品涵盖线材和棒材两大类, 主要品种有螺纹钢、建筑线材、盘螺、拉丝材、圆钢, 具备年产钢 280 万吨的生产能力, 其中棒材 160 万吨线材 120 万吨, 是华南地区精品线、棒材重要生产基地。2018 年实际钢产量 316 万吨, 棒材和线材产量分别为 196.73 万吨和 119.02 万吨, 根据披露的 2019 年 1-4 月生产情况, 假设全年生产分布均匀, 预计 2019 年全年棒材和线材产量将分别达到 211 万吨和 129 万吨, 合计 340 万吨, 产能利用率高达 121.43%;
- **阳春新钢财务、地理优势明显:** 从财务情况来看, 2016-2018 年盈利稳步增长, 净利润由 0.86 亿元增长至 10.24 亿元, 复合增长率达 34.69% 和 244.48%, 2018 年合并归母净利润 10.37 亿元, 按 4 月 30 日评估值计算 PE 为 3.31X, 低于同行业上市公司可比交易平均水平。此外, 根据公告披露情况, 2019 年 1-4 月净利润 2.15 亿元, 吨钢净利 194 元, 较 2018 年有所下滑, 但符合行业整体趋势; 期间费用率 4.14%, 吨钢期间费用 147 元, 截止 4 月末资产负债率 57.53%, 均为 2016 年至今的最佳表现, 持续降本增效或对冲行业景气下滑影响。从地理位置来看, 阳春新钢南临阳江深水海港宝丰码头, 东接云阳高速, 交通便利, 矿石从沿海运入, 产品在广东地区销售, 物流成本优势明显, 且公司辐射珠三角、广西、海南等钢铁净流入区域, 建筑用钢需求旺盛, 区域市场优势明显;
- **收购意义:** 本次收购完成后, 阳春新钢将成为华菱湘钢的控股子公司, 有助于上市公司进一步完善、丰富现有产品结构, 优化在沿海经济发达地区的市场布局, 同时能够实现上市公司收入规模和利润水平的提升, 有助于上市公司进一步增厚业绩, 增强综合竞争能力和持续发展能力, 有利于保护上市公司股东尤其是中小股东的利益。另外, 本次收购将减少上市公司与华菱集团之间的日常关联交易;
- **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及阳春新钢注入, 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 0.94 元、0.98 元、1.03 元 (未剔除“三钢”少数股权影响), 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	91,844	92,959	95,073
增长率	53.5%	19.2%	0.5%	1.2%	2.3%
营业成本	-65,941	-75,285	-79,785	-80,409	-81,573
% 销售收入	86.0%	82.4%	86.9%	86.5%	85.8%
毛利	10,715	16,083	12,059	12,549	13,500
% 销售收入	14.0%	17.6%	13.1%	13.5%	14.2%
营业税金及附加	-568	-806	-827	-799	-827
% 销售收入	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-1,010	-1,450	-1,479	-1,450	-1,502
% 销售收入	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-1,897	-2,268	-2,305	-2,324	-2,424
% 销售收入	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	7,241	11,559	7,449	7,976	8,747
% 销售收入	9.4%	12.7%	8.1%	8.6%	9.2%
财务费用	-1,851	-1,538	-1,494	-1,627	-1,553
% 销售收入	2.4%	1.7%	1.6%	1.8%	1.6%
资产减值损失	160	211	224	199	205
公允价值变动收益	-28	-4	-25	78	-43
投资收益	64	87	92	81	86
% 税前利润	1.1%	0.9%	1.5%	1.2%	1.2%
营业利润	5,586	10,316	6,245	6,706	7,442
营业利润率	7.3%	11.3%	6.8%	7.2%	7.8%
营业外收支	-26	-106	-69	-49	-54
税前利润	5,560	10,209	6,176	6,657	7,388
利润率	7.3%	11.2%	6.7%	7.2%	7.8%
所得税	-32	-731	-745	-1,064	-1,535
所得税率	0.6%	7.2%	12.1%	16.0%	20.8%
净利润	5,296	8,604	4,983	5,195	5,442
少数股东损益	1,175	1,824	997	1,039	1,088
归属于母公司的净利润	4,121	6,780	3,986	4,156	4,354
净利率	5.4%	7.4%	4.3%	4.5%	4.6%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,789	8,717	9,184	10,946	12,733
应收款项	8,764	10,128	10,282	8,826	9,132
存货	7,761	7,435	8,522	9,347	11,046
其他流动资产	7,545	4,383	4,793	4,761	4,650
流动资产	29,859	30,663	32,782	33,880	37,561
% 总资产	39.8%	40.8%	43.6%	45.8%	49.5%
长期投资	345	342	418	468	509
固定资产	39,827	38,670	35,694	33,048	30,697
% 总资产	53.2%	51.4%	47.5%	44.7%	40.5%
无形资产	3,919	4,014	4,017	4,078	4,158
非流动资产	45,071	44,573	42,322	40,127	38,312
% 总资产	60.2%	59.2%	56.4%	54.2%	50.5%
资产总计	74,930	75,235	75,104	74,007	75,873
短期借款	23,053	12,653	6,487	0	0
应付款项	20,118	17,368	22,710	24,557	23,168
其他流动负债	4,749	8,109	7,927	6,929	7,655
流动负债	47,920	38,129	37,125	31,485	30,823
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	45,297	40,460	38,409
普通股股东权益	10,348	17,533	20,101	22,803	25,632
少数股东权益	4,233	8,709	9,705	10,744	11,833
负债股东权益合计	74,930	75,235	75,104	74,007	75,873

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.98	1.61	0.94	0.98	1.03
每股净资产 (元)	2.45	4.15	4.76	5.40	6.07
每股经营现金净流 (元)	1.00	3.41	2.91	2.57	1.26
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.33	0.34	0.36
回报率					
净资产收益率	39.82%	38.67%	19.83%	18.23%	16.99%
总资产收益率	7.07%	11.44%	6.63%	7.02%	7.17%
投入资本收益率	21.45%	32.52%	17.85%	22.59%	27.19%
增长率					
营业总收入增长率	53.47%	19.19%	0.52%	1.21%	2.27%
EBIT 增长率	1089.23%	60.61%	-36.22%	8.85%	8.18%
净利润增长率	490.55%	64.53%	-41.21%	4.26%	4.75%
总资产增长率	5.62%	0.41%	-0.18%	-1.46%	2.52%
资产管理能力					
应收账款周转天数	12.7	12.1	14.0	13.0	12.0
存货周转天数	38.2	29.9	31.3	34.6	38.6
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	145.7	133.1	120.7
偿债能力					
净负债/股东权益	128.43%	42.80%	0.67%	-25.76%	-2.67%
EBIT 利息保障倍数	3.8	7.4	4.9	4.9	5.5
资产负债率	80.54%	65.12%	60.31%	54.67%	50.62%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	5,296	8,604	4,983	5,195	5,442
加: 折旧和摊销	2,806	3,013	1,921	1,779	1,663
资产减值准备	160	211	0	0	0
公允价值变动损失	28	4	-25	78	-43
财务费用	1,906	1,715	1,494	1,627	1,553
投资收益	-64	-87	-92	-81	-86
少数股东损益	1,175	1,824	997	1,039	1,088
营运资金的变动	1,091	-1,981	4,013	2,253	-3,219
经营活动现金净流	4,214	14,402	12,294	10,850	5,310
固定资本投资	2,208	680	489	632	304
投资活动现金净流	-3,958	1,370	347	1,054	-108
股利分配	0	0	-1,395	-1,455	-1,524
其他	336	-11,086	-10,777	-8,688	-1,891
筹资活动现金净流	336	-11,086	-12,173	-10,142	-3,415
现金净流量	592	4,685	468	1,762	1,786

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。