

华菱钢铁 (000932.SZ)

三季度净利环比下降 12.67%

三季度业绩概况。2019年1-9月，公司营业收入为819.82亿元，同比增长6.09%；营业利润为59.94亿元，同比下降27.63%；归属于母公司所有者净利润为33.94亿元，同比下降42.37%，相应EPS为0.80元。分季度看，三季度归属于母公司所有者净利润为10.00亿元，同比与环比分别下降54.37%/12.67%。

销量增加助推收入同比实现增长。2019年前三季度公司铁、钢、材产量分别为1317/1618/1521万吨，同比分别增长9.7%/11.2%/11.4%；钢材销量为1541万吨，同比增加11.9%。从产品售价看，经粗略测算公司2019Q1-Q3产品均价为4929元/吨，同比下跌0.90%。可见，公司营收同比有所增长主要源于产品销量增加。

三季度吨钢毛利环比下降，但好于一季度。2019年环保限产相对放松，产量持续增长，而铁矿石价格相对钢价出现更加强势的上调，吨钢盈利持续回落。2019年前三季度公司产品综合毛利率为13.3%，同比下滑4.5个百分点，可见产品盈利能力的下降是公司净利润同比有所回调的主要原因。经我们估算，2019Q1-Q3公司产品吨钢毛利分别为598/717/655元/吨，各季度同比分别下降162/164/341元/吨，与行业趋势一致。从季度环比看，公司三季度产品吨钢盈利弱于二季度，但好于一季度。

推进钢铁主业整体上市。继公司公告发行股份及支付现金收购“三钢”（华菱湘钢、华菱衡钢、华菱涟钢）股权后，公司控股子公司华菱湘钢以支付现金形式收购阳春新钢51%股权。待收购工作完成后实现钢铁主业资产整体上市，进一步提升上市平台产量规模，减少少数股东权益及关联交易，增厚公司业绩。

投资建议。预计2019-2021年营业收入分别为1023.80/1054.87/1083.87亿元，同比分别增长12.3%/3.0%/2.7%；归属于上市公司股东净利润分别为43.57/48.86/53.20亿元，每股收益分别为1.03/1.16/1.26元，对应PE为4.0/3.5/3.3倍。当前行业吨钢盈利仍在底线区域，钢价与原料在捆绑下调，吨钢盈利波动也具备一定韧性，且有触底回升预期，普钢标的则存在阶段性估值修复行情。公司为区域板材龙头企业，集团内部钢铁主业整体上市进一步提升平台产量及业绩规模，具备绩优低估值特征，我们维持“增持”的投资评级。

风险提示：供给端失速增加风险；需求下滑超预期风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	76511	91,179	102,380	105,487	108,387
增长率 yoy (%)	53.6	19.2	12.3	3.0	2.7
归母净利润(百万元)	4120.9	6,780	4,357	4,886	5,320
增长率 yoy (%)	490.5	64.5	-35.7	12.1	8.9
EPS最新摊薄(元/股)	0.98	1.61	1.03	1.16	1.26
净资产收益率(%)	36.3	32.8	18.1	16.9	15.5
P/E(倍)	4.2	2.6	4.0	3.5	3.3
P/B(倍)	1.7	1.0	0.8	0.6	0.5

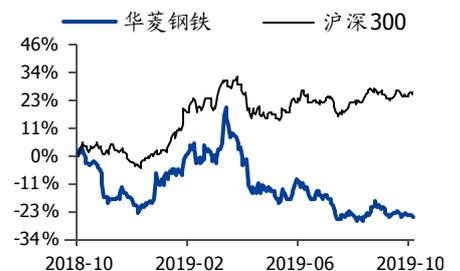
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	钢铁
前次评级	增持
最新收盘价	4.10
总市值(百万元)	17,309.83
总股本(百万股)	4,221.91
其中自由流通股(%)	99.99
30日日均成交量(百万股)	12.16

股价走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号: S0680512050001

邮箱: dingtingting@gszq.com

相关研究

- 1、《华菱钢铁(000932.SZ): 二季度净利环比增长4.78%，整体上市稳步推进》2019-08-18
- 2、《华菱钢铁(000932.SZ): 四季度环比下滑，静待钢铁主业整体上市》2019-03-28
- 3、《华菱钢铁(000932.SZ): 三季度再度刷新盈利高点》2018-10-31



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	29859	30663	45520	40574	61179
现金	5789	8717	19275	17445	33776
应收账款	2680	3213	3404	3414	3592
其他应收款	140	0	137	4	140
预付账款	1016	1256	1295	1334	1368
存货	7761	7435	10662	7901	11151
其他流动资产	12473	10042	10746	10476	11152
非流动资产	45071	44573	42299	38763	35118
长期投资	256	261	306	346	386
固定投资	39827	38670	36320	32891	29382
无形资产	3919	4014	3949	3894	3838
其他非流动资产	1068	1628	1724	1631	1511
资产总计	74930	75235	87818	79337	96296
流动负债	47920	38129	46398	33012	44503
短期借款	23053	12653	8653	6653	5653
应付账款	4515	4913	6315	5202	6618
其他流动负债	20352	20564	31430	21158	32232
非流动负债	12429	10865	9369	7759	6134
长期借款	3324	6327	4831	3221	1595
其他非流动负债	9105	4539	4539	4539	4539
负债合计	60349	48994	55768	40771	50637
少数股东权益	4233	8709	10161	11790	13563
股本	3016	3016	4222	4222	4222
资本公积	7027	7415	6209	6209	6209
留存收益	287	7077	12887	19401	26495
归属母公司股东收益	10348	17533	21890	26776	32096
负债和股东权益	74930	75235	87818	79337	96296

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	4214	14402	18858	2902	19666
净利润	5296	8604	5810	6514	7094
折旧摊销	2806	3013	3886	3977	4019
财务费用	1851	1538	1126	784	443
投资损失	-64	-87	-108	-106	-110
营运资金变动	-7213	-923	8141	-8270	8217
其他经营现金流	1537	2256	3	3	3
投资活动净现金流	-3958	1370	-1507	-338	-267
资本支出	434	1606	-2319	-3576	-3685
长期投资	-385	-188	-45	-5	-40
其他投资现金流	-3909	2787	-3871	-3919	-3993
筹资活动净现金流	336	-11086	-6793	-4394	-3068
短期借款	-4323	-10400	-4000	-2000	-1000
长期借款	-125	3003	-1496	-1610	-1626
普通股增加	0	0	1206	0	0
资本公积增加	0	388	-1206	0	0
其他筹资现金流	4784	-4076	-1297	-784	-443
现金净增加额	563	4693	10558	-1830	16330

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	76511	91179	102380	105487	108387
营业成本	65941	75285	89661	91969	94390
营业税金及附加	568	806	870	897	921
营业费用	1010	1450	1536	1582	1626
管理费用	1897	2268	2355	2426	2493
财务费用	1851	1538	1126	784	443
资产减值损失	160	211	154	158	163
公允价值变动收益	-28	-4	-3	-3	-3
投资净收益	64	87	108	106	110
营业利润	5354	9441	6784	7774	8458
营业外收入	2	12	14	15	15
营业外支出	27	118	120	125	128
利润总额	5329	9335	6678	7664	8345
所得税	32	731	868	1150	1252
净利润	5296	8604	5810	6514	7094
少数股东收益	1175	1824	1452	1629	1773
归属母公司净利润	4121	6780	4357	4886	5320
EBITDA	9577	13271	10974	11687	12049
EPS (元/股)	0.98	1.61	1.03	1.16	1.26

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	53.6	19.2	12.3	3.0	2.7
营业利润 (%)	403.8	76.3	-28.1	14.6	8.8
归属母公司净利润 (%)	490.5	64.5	-35.7	12.1	8.9
盈利能力					
毛利率 (%)	13.8	17.4	12.4	12.8	12.9
净利率 (%)	5.4	7.4	4.3	4.6	4.9
ROE (%)	36.3	32.8	18.1	16.9	15.5
ROIC (%)	14.4	22.3	15.0	15.4	15.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	80.5	65.1	63.5	51.4	52.6
净负债比率 (%)	148.5	44.6	-14.1	-16.4	-55.3
流动比率	0.6	0.8	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.5	0.6	0.8	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.2	1.3	1.3	1.2
应收账款周转率	29.8	30.9	30.9	30.9	30.9
应付账款周转率	14.2	16.0	16.0	16.0	16.0
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.98	1.61	1.03	1.16	1.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.17	3.73	4.47	0.69	4.66
每股净资产 (最新摊薄)	2.45	4.15	5.18	6.34	7.60
估值指标 (倍)					
P/E	4.2	2.6	4.0	3.5	3.3
P/B	1.7	1.0	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.4	3.1	2.4	2.2	0.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com