

华菱钢铁 (000932) 2019 年三季报点评

收购阳春新钢增厚利润, 前三季度业绩在主流钢企表现较好

事项:

- ❖ 公司披露三季报, 2019 年前三季度实现营业收入 818.20 亿元 (同比+6.07%); 实现归属于上市公司股东的净利润 33.94 亿元 (同比-42.37%); 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 34.83 亿元 (同比-40.96%)。

评论:

- ❖ **产量持续上升, 营收有所增厚。**公司前 8 个月 (9 月开始阳春新钢纳入统计范围, 不具有可比性) 生产铁 1152 万吨 (同比+95 万吨)、生产钢 1411 万吨 (同比+130 万吨)、生产钢材 1322 万吨 (同比+116 万吨)、销售钢材 1341 万吨 (同比+123 万吨)。生产效率继续提升, 因此在销售价格整体下滑的背景下实现了营收的正增长。9 月起阳春新钢纳入统计范围, 合并后前三季度粗钢产量达到了 1849 万吨, 全年将突破 2000 万吨。
- ❖ **净利润下滑 33%, 主流钢企中下滑较少。**2019 年前三季度, 由于钢铁行业产量供给同比大幅增加, 钢材价格震荡下跌, 上游原材料特别是铁矿石价格持续上涨, 钢企利润整体出现下滑。公司前三季度利润也出现了明显下滑, 考虑到债转股暂时稀释了公司在“三钢”的股份占比, 归母净利润不具有可比性, 从净利润口径来看, 公司前三季度实现净利润 51.62 亿元 (同比-32.98%), 是主流钢企中业绩下滑较少的, 主要由于公司产量上升, 固定成本摊薄, 且宽厚板、热轧品种钢和无缝钢管等品种仍维持较好毛利率水平, 下属汽车板公司盈利能力同比大幅上升。
- ❖ **期间费用率有所下降, 财务费用下降最为明显。**公司前三季度期间费用率 5.52% (同比-0.76%), 主要下降体现在财务费用, 在公司引入 32.8 亿资金进行市场化债转股后且连续盈利后, 最新资产负债率已经降至 59.96%, 首次降到了中钢协认为的合理杠杆率 60% 以下, 财务负担大幅减轻, 资产负债表修复基本完成。
- ❖ **主要子公司可抵扣亏损额度用尽, 所得税率有所上升。**公司主要子公司湘钢、连钢的可抵扣亏损额度已经用尽, 前三季度所得税率 13% (同比+7%), 如果除去所得税影响, 公司由于产量增长, 是主流钢企中业绩下滑最少的。
- ❖ **年末有望实现“三钢”少数股权注入, 理顺公司内部关系。**公司在 2018 年 12 月完成了债转股第一步, 在“三钢”的权益占比减少, 去年 12 月债转股引入的投资者对“三钢”的少数权益持股将满一年, 可以进行增发股票收购“三钢”少数股权配套以现金收购关联方华菱节能 100% 股权的操作, 完成后公司股权关系将更加顺畅, 有利于公司的长期发展。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司收购阳春新钢产能增加, 带动营收增长, 但三季度原材料价格维持高位, 债转股方案暂时稀释公司在“三钢”的股权占比, 使公司业绩略有下滑。我们预计公司 2019-2021 年实现营收 1075.45/1097.48/1117.7 亿元 (原预测 951.57/968.96/988.24 亿元); 归母净利润为 41.90/44.23/47.61 亿元 (原预测 50.06/51.40/56.00 亿元); 对应 EPS 为 0.99/1.05/1.13 元 (原预测 1.19/1.22/1.33); 对应 PE 为 4.1/3.9/3.6 倍; 结合行业估值和公司历史情况给予 5 倍 PE, 下调目标价至 4.95 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 铁矿价格上行, 需求失速下滑, 采暖季限产不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	91,179	107,545	109,748	111,770
同比增速(%)	19.2%	17.9%	2.0%	1.8%
归母净利润(百万)	6,780	4,190	4,423	4,761
同比增速(%)	64.5%	-38.2%	5.6%	7.6%
每股盈利(元)	1.61	0.99	1.05	1.13
市盈率(倍)	1.8	4.1	3.9	3.6
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 10 月 31 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 4.95 元

当前价: 4.06 元

华创证券研究所

证券分析师: 任志强

电话: 021-20572571

邮箱: renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号: S0360518010002

证券分析师: 严鹏

电话: 021-20572535

邮箱: yanpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360518070001

公司基本数据

总股本(万股)	422,191
已上市流通股(万股)	422,150
总市值(亿元)	171.41
流通市值(亿元)	171.39
资产负债率(%)	60.0
每股净资产(元)	4.9
12 个月内最高/最低价	6.68/3.94

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《华菱钢铁 (000932) 2019 年中报业绩预告点评: 二季度长强板弱, 利润环比微增》

2019-07-18

《华菱钢铁 (000932) 2019 年中报点评: 业绩符合预期, 资产负债表持续修复》

2019-08-19

《华菱钢铁 (000932) 重大事项点评: 阳春新钢收购估值较低, 现金收购增厚 EPS》

2019-09-07

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	8,717	16,904	23,793	31,741
应收票据	6,806	8,028	8,192	8,343
应收账款	3,213	3,769	3,846	3,917
预付账款	1,256	1,555	1,580	1,603
存货	7,435	9,201	9,353	9,485
其他流动资产	3,236	3,859	3,944	4,031
流动资产合计	30,663	43,316	50,708	59,120
其他长期投资	111	116	117	118
长期股权投资	261	263	263	263
固定资产	38,670	37,013	35,279	33,473
在建工程	1,144	1,427	2,539	3,095
无形资产	4,004	3,806	3,628	3,468
其他非流动资产	382	373	373	372
非流动资产合计	44,572	42,998	42,199	40,789
资产合计	75,235	86,314	92,907	99,909
短期借款	12,653	12,653	12,653	12,653
应付票据	5,325	9,317	9,470	9,604
应付账款	4,913	6,080	6,180	6,267
预收款项	4,001	5,018	5,121	5,215
其他应付款	3,129	3,129	3,129	3,129
一年内到期的非流动负债	1,436	1,436	1,436	1,436
其他流动负债	6,672	2,207	1,712	1,152
流动负债合计	38,129	39,840	39,701	39,456
长期借款	6,327.00	6,327.00	6,327.00	6,327.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4,538	4,538	4,538	4,538
非流动负债合计	10,865	10,865	10,865	10,865
负债合计	48,994	50,705	50,566	50,321
归属母公司所有者权益	17,533	24,713	29,136	33,897
少数股东权益	8,709	10,896	13,205	15,691
所有者权益合计	26,241	35,609	42,341	49,588
负债和股东权益	75,235	86,314	92,907	99,909

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	12,643	12,776	10,750	11,086
现金收益	13,064	10,753	10,925	11,259
存货影响	325	-1,766	-151	-132
经营性应收影响	-1,846	-2,288	-479	-456
经营性应付影响	-2,751	6,176	356	316
其他影响	3,850	-99	99	99
投资活动现金流	1,370	-1,898	-2,315	-1,558
资本支出	-2,422	-1,686	-2,315	-1,558
股权投资	94	1	0	0
其他长期资产变化	3,698	-213	0	0
融资活动现金流	-11,086	-2,691	-1,546	-1,580
借款增加	-7,028	0	0	0
股利及利息支付	-1,748	0	0	0
股东融资	3,040	0	0	0
其他影响	-5,350	-2,691	-1,546	-1,580

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	91,179	107,545	109,748	111,770
营业成本	75,285	93,168	94,700	96,041
税金及附加	806	950	970	988
销售费用	1,450	1,711	1,746	1,778
管理费用	2,747	3,240	3,306	3,367
财务费用	1,447	1,119	1,078	1,043
资产减值损失	211	211	211	211
公允价值变动收益	-4	-4	-4	-4
投资收益	87	87	87	87
其他收益	123	123	123	123
营业利润	9,441	7,355	7,946	8,551
营业外收入	12	2	1	2
营业外支出	118	27	27	27
利润总额	9,335	7,330	7,920	8,526
所得税	731	953	1,188	1,279
净利润	8,604	6,377	6,732	7,247
少数股东损益	1,824	2,187	2,309	2,486
归属母公司净利润	6,780	4,190	4,423	4,761
NOPLAT	9,937	7,350	7,648	8,134
EPS(摊薄) (元)	1.61	0.99	1.05	1.13

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	17.9%	2.0%	1.8%
EBIT 增长率	51.8%	-21.6%	6.5%	6.3%
归母净利润增长率	64.5%	-38.2%	5.6%	7.6%
获利能力				
毛利率	17.4%	13.4%	13.7%	14.1%
净利率	9.4%	5.9%	6.1%	6.5%
ROE	25.8%	11.8%	10.4%	9.6%
ROIC	18.7%	13.5%	13.1%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	65.1%	58.7%	54.4%	50.4%
债务权益比	95.1%	70.1%	58.9%	50.3%
流动比率	80.4%	108.7%	127.7%	149.8%
速动比率	60.9%	85.6%	104.2%	125.8%
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.1
应收账款周转天数	12	12	12	13
应付账款周转天数	23	21	23	23
存货周转天数	36	32	35	35
每股指标(元)				
每股收益	1.61	0.99	1.05	1.13
每股经营现金流	2.99	3.03	2.55	2.63
每股净资产	4.15	5.85	6.90	8.03
估值比率				
P/E	1.8	4.1	3.9	3.6
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	3	3	2	2

大宗组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

组长、高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500