

区域板材龙头，业绩再创新高



——华菱钢铁(000932)2018年半年报点评

事件

公司上半年实现营业收入 434.81 亿元，同比增加 24.14%；实现归属于母公司净利润 34.39 亿元，同比增长 259.59%；其中公司二季度实现盈利 19.05 亿元，创公司单季度业绩新高。

点评

❖ 产品量价齐升保障业绩增长，品种结构调整提升企业效益

公司上半年在 2、3 月份一座 2200m³高炉大修情况下通过精细化管理仍实现产量同比增长，上半年公司实现钢材产量 880 万吨，同比增长 16.28%；价格方面，“华菱制造”品牌市场认可度高背景下，公司上半年钢材销售均价同比增幅高于行业，较好地抓住市场“红利”，放大了企业收益；产品结构方面，公司积极把握下游造船、工程机械及油气等行业的良好发展势头，抢抓高价订单，提升高利润品种板材和钢管销量，有力提升了企业效益。

❖ 阳钢 280 万吨产能或将注入，公司盈利能力有望提升

据公告，2017 年阳钢实现净盈利 6.05 亿元，已满足阳钢股权注入公司的业绩条件，当前公司正在就阳钢注入公司的可行性和具体方案进行研究和论证。阳钢地处广东阳春，年产能 280 万吨，主要产品以螺纹、线材为主，考虑到广东为传统的钢材净流入省份、区域固定资产投资增速高于全国平均水平、“去地条钢”后区域建筑钢材供需趋紧等因素，判断阳钢高盈利可持续较强，若后续阳钢成功注入，公司盈利能力将有显著提升。

❖ 区域板材龙头，受益周边地区制造业发展迅速，维持“增持”评级

公司作为中南地区板材龙头，有望充分受益于湖南及周边广东、湖北、重庆等地工程机械、汽车、装备制造等制造业发展迅速，区域钢材需求旺盛并持续增长。暂不考虑阳钢注入对公司业绩影响，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.20、2.22、2.26 元，对应 PE 为 4.60、4.54、4.47 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：下游需求变化，限产不及预期。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	76656	84516	84599	84945
+/-%	53%	10%	0.1%	0.4%
归属母公司净利润	4121	6620	6701	6806
+/-%	291%	61%	1%	2%
EPS(元)	1.37	2.20	2.22	2.26
PE	7.38	4.60	4.54	4.47

资料来源：公司公告、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2018/8/25
前收盘价	10.09 元
公司评级	增持评级

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

联系人

许惠敏
证书编号：S1100117120001
021-68595165
xuhuimin@cczq.com

王磊
证书编号：S1100118070008
010-66495929
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	29859	39689	48138	53024	营业收入	76656	84516	84599	84945
现金	5789	13330	22574	26982	营业成本	65941	68717	68590	68904
应收账款	2680	3346	3218	3275	营业税金及附加	568	658	659	661
其他应收款	140	228	235	244	营业费用	1010	1094	1127	1161
预付账款	1016	1208	1214	1338	管理费用	1897	1980	2065	2067
存货	7761	9608	9086	9297	财务费用	1851	1309	1201	971
其他流动资产	12473	11969	11810	11888	资产减值损失	160	10	10	10
非流动资产	45071	43722	41612	39620	公允价值变动收益	-28	0	0	0
长期投资	256	337	310	319	投资净收益	64	0	0	0
固定资产	39827	38459	36491	34503	营业利润	5354	10748	10947	11170
无形资产	3916	3942	3969	3994	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	1072	983	842	804	营业外支出	27	0	0	0
资产总计	74930	83411	89750	92644	利润总额	5329	10748	10947	11170
流动负债	47920	49876	47493	43306	所得税	32	1479	1642	1676
短期借款	23053	23502	20981	16572	净利润	5296	9269	9305	9495
应付账款	4515	5487	5217	5328	少数股东损益	1175	2649	2604	2689
其他流动负债	20352	20887	21295	21405	归属母公司净利润	4121	6620	6701	6806
非流动负债	12429	9684	10426	10023	EBITDA	10012	14810	14961	15004
长期借款	3324	3199	3073	2948	EPS (元)	1.37	2.20	2.22	2.26
其他非流动负债	9105	6485	7353	7075					
负债合计	60349	59560	57919	53329	主要财务比率				
少数股东权益	4233	6882	9486	12175	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	3016	3016	3016	3016	成长能力				
资本公积	7027	7027	7027	7027	营业收入	53.5%	10.3%	0.1%	0.4%
留存收益	287	6925	12302	17097	营业利润	203.8%	100.7%	1.9%	2.0%
归属母公司股东权益	10348	16968	22345	27141	归属于母公司净利润	290.5%	60.6%	1.2%	1.6%
负债和股东权益	74930	83411	89750	92644	获利能力				
					毛利率(%)	14.0%	18.7%	18.9%	18.9%
					净利率(%)	2.8%	6.8%	5.4%	7.8%
					ROE(%)	39.8%	39.0%	30.0%	25.1%
					ROIC(%)	22.8%	30.8%	34.7%	36.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	80.5%	71.4%	64.5%	57.6%
					净负债比率(%)	45.47%	46.84%	43.53%	38.80%
					流动比率	0.62	0.80	1.01	1.22
					速动比率	0.46	0.60	0.82	1.01
					营运能力				
					总资产周转率	1.05	1.07	0.98	0.93
					应收账款周转率	27	25	23	23
					应付账款周转率	14.21	13.74	12.82	13.07
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.37	2.20	2.22	2.26
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	3.16	5.04	4.24
					每股净资产(最新摊薄)	3.43	5.63	7.41	9.00
					估值比率				
					P/E	7.38	4.60	4.54	4.47
					P/B	2.94	1.79	1.36	1.12
					EV/EBITDA	6	4	4	4

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	4214	9533	15184	12772
净利润	5296	9269	9305	9495
折旧摊销	2806	2753	2813	2863
财务费用	1851	1309	1201	971
投资损失	-64	0	0	0
营运资金变动	-7213	-3677	1874	-575
其他经营现金流	1537	-122	-10	19
投资活动现金流	-3958	-1147	-724	-864
资本支出	434	1000	600	733
长期投资	-385	74	-25	8
其他投资现金流	-3909	-72	-149	-122
筹资活动现金流	336	-845	-5216	-7501
短期借款	-4323	449	-2521	-4408
长期借款	-125	-125	-125	-125
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	4784	-1169	-2569	-2967
现金净增加额	563	7541	9244	4407

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003