

华菱钢铁 (000932.SZ)

吨钢盈利持续提升，二季度业绩再创新高

2018年中期业绩概况：2018年1-6月，公司营业收入为434.81亿元，同比增长24.14%；归属于上市公司股东净利润为34.39亿元，同比增长259.59%；对应每股收益为1.14元。分季度看，二季度营业收入为234.98亿元，同比与环比分别增长37.81%、17.59%；归属于上市公司股东净利润为19.05亿元，同比与环比分别增长193.61%、24.17%。

受益供需双向利好，主营产品全面开花。今年上半年，钢铁行业供给端改革仍在推进中，去产能、环保监管常态化等一系列因素继续降低供给弹性。上半年公司受环保影响有限，钢材产销量分别同比增长16.28%、17.60%。同时，公司产品主要下游造船与油气领域的复苏补足需求短板，在公司调整产品结构之后弥补了产品需求增长缺陷，产品售价持续保持高位。报告期内公司板材、长材、无缝钢管三大类产品的营收和盈利都有不同幅度的增长。

吨钢盈利持续提升。报告期内，公司主营业务综合毛利率为16.84%，同比上升7.06个百分点。从吨钢数据看，按照产品收入与钢材销量粗略计算，2018H1吨钢平均售价为4885元/吨，同比上涨5.59%；吨钢毛利为823元/吨，同比增长81.81%。分季度看，2018年Q2吨钢售价环比继续增长，吨钢三费有所下降，2018年Q2吨钢净利为632元/吨，环比增长31.89%。

阳钢注入后生产规模得以扩张，增厚公司业绩。阳春新钢产品以线棒材为主，致力于成为华南区线棒材主要生产基地。2017年阳钢全年产钢283万吨，吨钢净利为213.8元/吨。据公司披露，2017年阳钢实现净利润6.05亿元，公司正在就阳钢注入上市公司的可行性和具体方案进行研究和论证。

投资建议。暂不考虑阳钢注入影响，我们预计公司2018-2020年归属于上市公司股东净利润为60.72亿元、71.14亿元、75.73亿元，每股收益分别为2.01元、2.36元、2.51元。近期环保限产不断升级，国家宏观经济政策、货币政策等大环境都在向有利的方向调整，钢铁板块具备持续性景气动能。公司属于典型的可获取转嫁利润的区域板材龙头企业，具备绩优低估值特征，我们维持“增持”的投资评级。

风险提示：环保限产、去产能不及预期风险；需求下滑超预期的风险；中美贸易摩擦等外部环境恶化的风险；阳钢注入不确定性风险。

增持（维持）

股票信息

行业	钢铁
前次评级	增持
最新收盘价	10.09
总市值(百万)	30,427.91
总股本(百万)	3,015.65
其中自由流通股(%)	99.99
30日日均成交量(百万股)	56.88

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）：二季度净利润环比增长20%以上》2018-07-03
- 2、《华菱钢铁（000932.SZ）：优质板材企业，适逢改革叠加需求复苏机遇》2018-06-11

财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	49811	76,511	85,323	88,398	90,420
增长率 yoy%	20.3	53.6	11.3	3.6	2.3
净利润（百万元）	-1055.2	4,121	6,072	7,114	7,573
增长率 yoy%	64.3	490.5	47.3	17.2	6.5
EPS（摊薄/元）	-0.35	1.37	2.01	2.36	2.51
净资产收益率（%）	-16.7	36.3	36.4	29.2	24.0
P/E（倍）	-28.8	7.4	5.0	4.3	4.0
P/B（倍）	4.9	2.9	1.9	1.3	1.0

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	23733	29859	40618	43278	61162	营业收入	49811	76511	85323	88398	90420
现金	6684	5789	17342	18108	37112	营业成本	46468	65941	70563	72556	74074
应收账款	2452	2680	3043	2887	3179	营业税金及附加	292	568	683	707	723
其他应收款	143	140	176	151	183	营业费用	884	1010	1389	1501	1451
预付账款	1018	1016	1252	1098	1306	管理费用	1360	1897	2115	2191	2241
存货	8516	7761	9657	8253	10032	财务费用	2316	1851	1610	1424	1111
其他流动资产	4919	12473	9147	12781	9350	资产减值损失	430	160	364	313	342
非流动资产	47213	45071	49630	49381	48123	公允价值变动收益	25	-28	3	2	1
长期投资	200	256	311	366	421	投资净收益	57	64	46	56	56
固定投资	41915	39827	44234	44012	42839	营业利润	-1762	5354	8649	9763	10533
无形资产	3914	3919	3825	3748	3678	营业外收入	144	2	2	2	2
其他非流动资产	1184	1068	1260	1255	1185	营业外支出	50	27	39	33	36
资产总计	70946	74930	90248	92659	109285	利润总额	-1668	5329	8612	9732	10499
流动负债	56886	47920	55208	48961	56237	所得税	-115	32	280	290	281
短期借款	27376	23053	23053	23053	23053	净利润	-1553	5296	8332	9442	10218
应付账款	4768	4515	5419	4796	5633	少数股东收益	-498	1175	2260	2328	2646
其他流动负债	24742	20352	26736	21112	27551	归属母公司净利润	-1055	4121	6072	7114	7573
非流动负债	4763	12429	12126	11343	10475	EBITDA	2924	9577	12415	13611	14183
长期借款	3449	3324	3022	2239	1371	EPS (元)	-0.35	1.37	2.01	2.36	2.51
其他非流动负债	1314	9105	9105	9105	9105	主要财务比率					
负债合计	61649	60349	67335	60304	66712	会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	3058	4233	6493	8821	11466	成长能力					
股本	3016	3016	3016	3016	3016	营业收入 (%)	20.3	53.6	11.3	3.6	2.3
资本公积	7027	7027	7027	7027	7027	营业利润 (%)	59.3	403.8	61.5	12.9	7.9
留存收益	-3834	287	8619	18061	28279	归属母公司净利润 (%)	64.3	490.5	47.3	17.2	6.5
归属母公司股东收益	6239	10348	16420	23534	31107	获利能力					
负债和股东权益	70946	74930	90248	92659	109285	毛利率 (%)	6.7	13.8	17.3	17.9	18.1
现金流量表 (百万元)						净利率 (%)	-2.1	5.4	7.1	8.0	8.4
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE (%)	-16.7	36.3	36.4	29.2	24.0
经营活动现金流	6600	4214	20935	5593	22725	ROIC	0.0	14.4	18.0	17.7	16.6
净利润	-1553	5296	8332	9442	10218	偿债能力					
折旧摊销	2906	2806	2648	2927	3056	资产负债率 (%)	86.9	80.5	74.6	65.1	61.0
财务费用	2316	1851	1610	1424	1111	净负债比率 (%)	280.3	148.5	41.4	24.5	-28.0
投资损失	-57	-64	-46	-56	-56	流动比率	0.4	0.6	0.7	0.9	1.1
营运资金变动	2990	-7213	8394	-8142	8397	速动比率	0.3	0.5	0.6	0.7	0.9
其他经营现金流	-2	1537	-3	-2	-1	营运能力					
投资活动现金流	-1144	-3958	-7158	-2621	-1742	总资产周转率	0.7	1.0	1.0	1.0	0.9
资本支出	1085	434	4504	-304	-1313	应收账款周转率	21.2	29.8	29.8	29.8	29.8
长期投资	-280	-385	-55	-55	-55	应付账款周转率	8.9	14.2	14.2	14.2	14.2
其他投资现金流	-339	-3909	-2709	-2980	-3110	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-8570	336	-2223	-2207	-1979	每股收益 (最新摊薄)	-0.35	1.37	2.01	2.36	2.51
短期借款	-3389	-4323	0	0	0	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.75	-0.24	6.94	1.85	7.54
长期借款	-903	-125	-302	-783	-868	每股净资产 (最新摊薄)	2.07	3.43	5.44	7.80	10.32
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-1	0	0	0	0	P/E	-28.8	7.4	5.0	4.3	4.0
其他筹资现金流	-4276	4784	-1921	-1424	-1111	P/B	4.9	2.9	1.9	1.3	1.0
现金净增加额	-3047	563	11553	765	19005	EV/EBITDA	20.6	6.8	4.4	4.1	2.7

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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼 邮编：100033 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 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	深圳 地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com