

# 华菱钢铁 (000932)

## 盈利创新高，未来资产注入值得期待

### 推荐 (维持)

现价: 10.09 元

#### 主要数据

行业	钢铁
公司网址	www.valin.cn
大股东	湖南华菱钢铁集团/60.32%
实际控制人	湖南省国资委
总股本(百万股)	3,016
流通 A 股(百万股)	3,015
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	304.28
流通 A 股市值(亿元)	304.25
每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	74.70

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《华菱钢铁\*000932\*中南龙头钢企,脱星摘帽荣耀回归》 2018-07-08

#### 证券分析师

**陈建文** 投资咨询资格编号  
S1060511020001  
0755-22625476  
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**李军** 一般从业资格编号  
S1060117050091  
010-56800119  
LIJUN243@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项:

公司公布2018年半年报, 1H18实现营业收入435.7亿元, 同比增长24.2%; 归母净利润34.4亿元, 同比增长259.6%; 每股收益1.14元, 每股净资产4.57元。业绩符合预期。

#### 平安观点:

- **量价齐升, 二季度业绩创历史同期新高:** 公司二季度实现归母净利润 19.05 亿元, 环比增加 3.71 亿元, 增长 24.19%, 同比增长 193.61%, 创出历史最好单季盈利, 同时上半年业绩也为上市以来同期最好业绩。上半年公司钢材产量 880 万吨, 同比增长 16.28%; 累计销售钢材 890 万吨, 同比增长 17.6%; 销售均价同比增幅高于行业 2.1 个百分点, 量价齐升。三大专业化子公司湘钢、涟钢上半年分别实现归母净利润 24.16 亿元、16.26 亿元, 同比分别增长 231%、260%; 衡钢实现归属于母公司所有者的净利润 2.73 亿元, 同比扭亏为盈。经营效益全面提升。
- **品种结构调整促进产品竞争力进一步提升:** 报告期内公司进一步加大品种结构调整力度, 促进产品结构由中、低端同质化向中、高端精品差异化转变。上半年, 公司完成重点品种钢销量 372 万吨, 同比增长 13.7%。不同产品品种毛利均大幅提升: 长材毛利 17.78%, 同比提升 6.87 个百分点; 板材毛利 18.59%, 同比提升 8.92 个百分点; 无缝管毛利 16.58%, 同比提升 8.13 个百分点。在长、板、管材新品研发上, 均有新产品面世, 并取得了量效双增。
- **阳钢注入上市公司值得期待:** 阳春新钢铁位于广东省阳江市, 具有钢材年产能 280 万吨, 是华南地区精品线棒材的重要生产基地。2017 年阳春新钢铁实现利润 8.13 亿元, 同比增长达到 573.5%。公司控股股东华菱集团

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	49811	76511	89518	91309	93135
YoY(%)	20.3	53.6	17.0	2.0	2.0
净利润(百万元)	-1055	4121	6167	6633	6974
YoY(%)	64.3	490.5	49.7	7.5	5.1
毛利率(%)	6.7	13.8	16.1	16.2	16.3
净利率(%)	-2.1	5.4	6.9	7.3	7.5
ROE(%)	-16.7	36.3	35.2	27.5	22.4
EPS(摊薄/元)	-0.35	1.37	2.05	2.20	2.31
P/E(倍)	-28.8	7.4	4.9	4.6	4.4
P/B(倍)	4.9	2.9	1.8	1.3	1.0

持有阳春新钢铁 83.5% 股权。按照 2017 年第三次临时股东大会通过的《关于控股股东华菱集团避免与上市公司潜在同业竞争相关安排的议案》，控股股东华菱集团承诺“取得阳钢控股权之日起 5 年内，在阳钢同时符合最近一期经审计的净利润不低于 50000 万元、其资产或股权符合法律法规及监管要求，注入上市公司不存在障碍、符合国家产业政策、证券监管许可以及市场条件允许等三个条件后，将在 6 个月内依法启动将阳钢股权或资产注入上市公司的相关程序。”2017 年阳钢经审计实现净利润 6.05 亿元，目前公司正在就阳钢注入上市公司开展各项前期工作，值得期待。

- **盈利预测与投资建议：**下半年，行业在稳增长和环保限产等一系列政策的作用下，整体仍有望保持相对紧平衡，行业高景气度有望维持。公司作为中南地区的龙头钢企，有望受益于湖南及周边地区工程机械、汽车、装备制造等制造业发展迅速所带来的钢材需求增长，有利于公司进一步强化区位优势。若未来阳钢资产顺利注入，公司产能规模和业绩将进一步提升。维持公司盈利预测，预计公司 2018-2020 年 EPS 为 2.05 元、2.20 元、2.31 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、宏观经济大幅下滑风险。如果宏观经济大幅下降将导致行业需求持续承压，导致行业供需格局恶化，进而公司业绩也不可避免受到影响，业绩增速可能不达预期；2、行业供给侧改革及环保政策出现松动。如果去产能政策出现松动，进度不及预期，产能有可能出现反弹；同时，环保限产政策松动也可能导致产能释放超预期，影响钢材价格的稳定；3、政策落实不及预期的风险。7 月底政治局会议强调的“基建补短板”“积极财政要更加积极”等经济调整政策，都有赖于后续的具体细则出台和落地实施，如果各项细则出台及落实不及预期，政策效果可能要大打折扣；4、原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、焦煤等原材价格过快上涨，将造成公司生产成本上升，导致公司利润被侵蚀，影响公司经营和健康发展。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	29859	34175	33885	38964
现金	5789	9038	8145	12507
应收账款	2680	3287	3736	4025
其他应收款	140	191	146	198
预付账款	1016	1364	1064	1412
存货	7761	10768	8120	11122
其他流动资产	12473	9527	12673	9699
<b>非流动资产</b>	45071	44798	42883	41275
长期投资	256	313	370	426
固定资产	39827	39517	37690	36166
无形资产	3919	3825	3748	3678
其他非流动资产	1068	1143	1075	1005
<b>资产总计</b>	74930	78973	76768	80239
<b>流动负债</b>	47920	48622	36757	33028
短期借款	23053	26052	12869	10875
应付账款	4515	3825	3462	2774
其他流动负债	20352	18745	20425	19379
<b>非流动负债</b>	12429	7844	8980	7217
长期借款	3324	2635	1823	1034
其他非流动负债	9105	5209	7157	6183
<b>负债合计</b>	60349	56466	45736	40245
少数股东权益	4233	5992	7884	9873
股本	3016	3016	3016	3016
资本公积	7027	7027	7027	7027
留存收益	287	8213	16738	25700
<b>归属母公司股东权益</b>	10348	16515	23148	30121
<b>负债和股东权益</b>	74930	78973	76768	80239

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	4214	9516	13450	10266
净利润	5296	7926	8524	8963
折旧摊销	2806	2540	2622	2673
财务费用	1851	2060	1631	1131
投资损失	-64	-48	-57	-57
营运资金变动	-7213	-2963	715	-2451
其他经营现金流	1537	1	14	8
<b>投资活动现金流</b>	-3958	-2221	-663	-1017
资本支出	434	3566	-3920	-690
长期投资	-385	-57	-57	-56
其他投资现金流	-3909	1288	-4640	-1762
<b>筹资活动现金流</b>	336	-15556	-15038	7982
短期借款	-4323	-8510	-14543	10875
长期借款	-125	-689	-812	-789
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	-6357	317	-2104
<b>现金净增加额</b>	563	-8261	-2252	17231

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	76511	89518	91309	93135
营业成本	65941	75061	76517	77954
营业税金及附加	568	576	609	626
营业费用	1010	1182	1388	1723
管理费用	1897	2220	2292	2338
财务费用	1851	2060	1631	1131
资产减值损失	160	313	274	233
公允价值变动收益	-28	-1	-14	-8
投资净收益	64	48	57	57
<b>营业利润</b>	5354	8153	8641	9180
营业外收入	2	121	107	93
营业外支出	27	39	33	36
<b>利润总额</b>	5329	8236	8715	9238
所得税	32	310	191	275
<b>净利润</b>	5296	7926	8524	8963
少数股东损益	1175	1759	1892	1989
<b>归属母公司净利润</b>	4121	6167	6633	6974
EBITDA	9577	12140	12332	12367
EPS (元)	1.37	2.05	2.20	2.31

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	53.6	17.0	2.0	2.0
营业利润(%)	403.8	52.3	6.0	6.2
归属于母公司净利润(%)	490.5	49.7	7.5	5.1
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	13.8	16.1	16.2	16.3
净利率(%)	5.4	6.9	7.3	7.5
ROE(%)	36.3	35.2	27.5	22.4
ROIC(%)	14.4	18.1	20.8	19.2
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	80.5	71.5	59.6	50.2
净负债比率(%)	148.5	90.3	23.2	0.2
流动比率	0.6	0.7	0.9	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.8
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	29.8	30.0	26.0	24.0
应付账款周转率	14.2	18.0	21.0	25.0
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.37	2.05	2.20	2.31
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	3.16	4.46	3.40
每股净资产(最新摊薄)	3.43	5.48	7.68	9.99
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	7.38	4.93	4.59	4.36
P/B	2.94	1.84	1.31	1.01
EV/EBITDA	6.8	5.0	4.2	3.7

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：（021）33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033