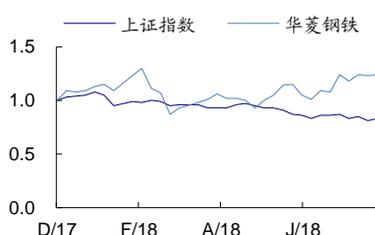


证券研究报告—动态报告
黑色金属
钢铁 II
华菱钢铁(000932)
增持
2018 年半年报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 27 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	3,016/3,015
总市值/流通(百万元)	30,428/30,425
上证综指/深圳成指	2,729/8,485
12 个月最高/最低(元)	10.77/6.60

相关研究报告:

《“ST 华菱-000932-2017 年年报点评: 降本增效, 盈利再创新高”》——2018-02-13
 《“ST 华菱-000932-重大事件快评: 扭亏为盈, 创上市以来最优业绩”》——2018-01-31
 《“ST 华菱-000932-2017 年三季报点评: 盈利再创新高”》——2017-10-24
 《“ST 华菱-000932-重大事件快评: 量价齐增, 三季度盈利再创新高”》——2017-10-11
 《“ST 华菱-000932-雄关漫道, 砥砺前行”》——2017-08-15

联系人: 王海涛

电话: 010-88005311
 E-MAIL: wanghaitao@guosen.com.cn

联系人: 冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407
 E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120027

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

量价齐升, 单季盈利创新高

● 二季度实现归母净利润 19.05 亿元, 单季利润创新高

2018 年上半年, 公司实现营业收入 435.67 亿元, 同比增长 24.15%; 实现归母净利润 34.39 亿元, 同比增长 259.59%; 每股收益 1.14 元/股, 同比增长 259.57%。二季度单季实现营业收入 234.98 亿元, 环比增长 17.59%; 归母净利润 19.05 亿元, 环比增长 24.17%。

● 产量稳定增长, 产品毛利提升

2018 年上半年, 公司钢材产量 880 万吨, 同比增长 16.28%。2、3 月份, 公司有一座 2200m³ 高炉大修, 合计影响铁水产量约 50 万吨。在高炉大修情况下, 公司产量仍通过优化高炉运行指标实现了同比增长。产品方面, 公司重视产品结构由中、低端同质化向中、高端精品差异化转变, 带动毛利率提升。上半年, 完成重点品种钢销量 372 万吨, 同比增长 13.7%; 长材、板材、无缝钢管毛利率分别同比提升 6.87、8.92、8.13 个百分点。

● 降本增效成果凸显

公司持续推进降本增效工作。公司劳动生产率不断提升, 人均年产钢达 1000 吨。物流成本方面, 公司通过提高水运比例, 吨钢物流成本已下降约 50 元/吨, 但报告期内因战略客户采购增加, 增加厂外运输费用, 至销售费用增加。财务成本方面, 公司通过自身盈利积累调整债务结构, 截至 6 月末, 公司资产负债率较年初降低 5.82 个百分点, 财务费用同比下降 8.76%。

● 阳钢注入工作稳步推进

2017 年全年阳钢实现净利润 6.05 亿元, 达到注入条件中的最近一期经审计的净利润不低于 50,000 万元。目前公司正在就阳钢各项资产权属合规性、注入上市公司的可行性开展调查和研究, 论证注入上市公司的具体方案。

● 投资建议

预计 2018-2020 年公司净利润分别为 69.0 亿元、68.6 亿元和 70.2 亿元。按照目前股价, 2018-2020 年市盈率分别为 4.4、4.4 和 4.3, 给予“增持”评级。

● 风险提示

钢材消费大幅下降。

盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	76,656	83,031	86,152	85,104
(+/-%)	53.5%	8.3%	3.8%	-1.2%
净利润(百万元)	4121	6899.99	6857.33	7023.31
(+/-%)	-490.5%	67.4%	-0.6%	2.4%
摊薄每股收益(元)	1.37	2.29	2.27	2.33
EBIT Margin	9.4%	12.5%	12.8%	12.9%
净资产收益率(ROE)	39.8%	43.5%	32.1%	26.0%
市盈率(PE)	7.4	4.4	4.4	4.3
EV/EBITDA	9.0	6.5	6.0	5.8
市净率(PB)	2.94	1.92	1.42	1.13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	5789	8040	14047	21645	营业收入	76656	83031	86152	85104
应收款项	8764	7962	8261	8161	营业成本	65941	69214	71676	70774
存货净额	7761	9163	9498	9362	营业税金及附加	568	415	524	525
其他流动资产	2825	3321	3446	3404	销售费用	1010	1162	1120	1021
流动资产合计	29859	33206	39972	47292	管理费用	1897	1856	1835	1814
固定资产	40494	39160	37701	35455	财务费用	1851	883	508	225
无形资产及其他	3916	3804	3692	3580	投资收益	64	60	60	60
投资性房地产	405	405	405	405	资产减值及公允价值变动	(188)	(100)	(100)	(100)
长期股权投资	256	316	376	436	其他收入	89	0	0	0
资产总计	74930	76890	82146	87168	营业利润	5354	9461	10450	10705
短期借款及交易性金融负债	24119	15000	12000	10000	营业外净收支	(26)	123	100	100
应付款项	13664	14661	15197	14980	利润总额	5329	9583	10550	10805
其他流动负债	10137	13066	13512	13304	所得税费用	32	767	1582	1621
流动负债合计	47920	42728	40709	38284	少数股东损益	1175	1917	2110	2161
长期借款及应付债券	3324	3324	3324	3324	归属于母公司净利润	4121	6900	6857	7023
其他长期负债	9105	9205	9305	9405					
长期负债合计	12429	12529	12629	12729	现金流量表 (百万元)				
负债合计	60349	55256	53338	51013	净利润	4121	6900	6857	7023
少数股东权益	4233	5766	7454	9183	资产减值准备	(270)	(3)	(5)	(8)
股东权益	10348	15868	21354	26972	折旧摊销	2806	2849	2976	3066
负债和股东权益总计	74930	76890	82146	87168	公允价值变动损失	188	100	100	100
					财务费用	1851	883	508	225
关键财务与估值指标					营运资本变动	(156)	2927	317	(55)
	2017	2018E	2019E	2020E	其它	901	1536	1693	1737
每股收益	1.37	2.29	2.27	2.33	经营活动现金流	7589	14310	11938	11863
每股红利	0.63	0.46	0.45	0.47	资本开支	(36)	(1500)	(1500)	(800)
每股净资产	3.43	5.26	7.08	8.94	其它投资现金流	(3145)	0	0	0
ROIC	19%	29%	33%	35%	投资活动现金流	(3236)	(1560)	(1560)	(860)
ROE	40%	43%	32%	26%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	14%	17%	17%	17%	负债净变化	(125)	0	0	0
EBIT Margin	9%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(1909)	(1380)	(1371)	(1405)
EBITDA Margin	13%	16%	16%	16%	其它融资现金流	(1179)	(9119)	(3000)	(2000)
收入增长	53%	8%	4%	-1%	融资活动现金流	(5248)	(10499)	(4371)	(3405)
净利润增长率	-491%	67%	-1%	2%	现金净变动	(895)	2251	6007	7598
资产负债率	86%	79%	74%	69%	货币资金的期初余额	6684	5789	8040	14047
息率	6.3%	4.5%	4.5%	4.6%	货币资金的期末余额	5789	8040	14047	21645
P/E	7.4	4.4	4.4	4.3	企业自由现金流	9811	13830	11140	11535
P/B	2.9	1.9	1.4	1.1	权益自由现金流	8506	3898	7709	9343
EV/EBITDA	9.0	6.5	6.0	5.8					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032