

华菱钢铁(000932)/钢铁

二季度盈利创历史最优

评级: 增持(维持)

市场价格: 10.09

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 赖福洋

执业证书编号: S0740517080002

电话: 021-20315128

分析师: 邓轲

执业证书编号: S0740518040002

电话: 021-20315223

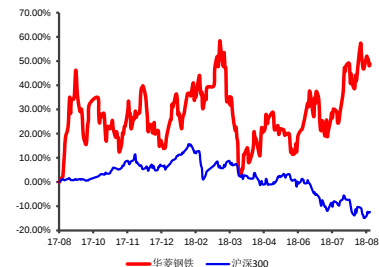
联系人: 曹云

电话: 021-20315766

基本状况

总股本(亿股)	30.16
流通股本(亿股)	30.15
市价(元)	10.09
市值(亿元)	304
流通市值(亿元)	304

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 单季度及半年报业绩均创新高
- 2 一季度业绩环比企稳
- 3 业绩创历史新高

公司盈利预测及估值

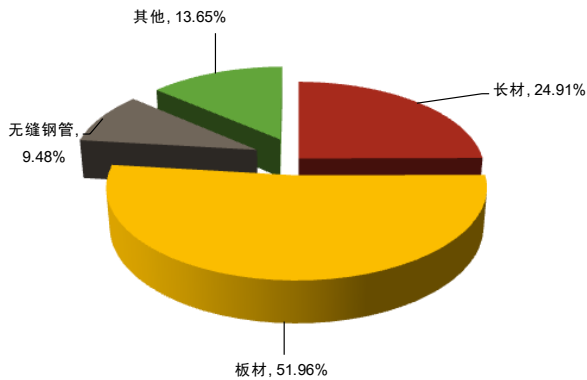
指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	49,949.62	76,656.36	98,212.13	106,678.0	109,387.6
增长率 yoy%	20.36%	53.47%	28.12%	8.62%	2.54%
净利润	-1,055.17	4,120.92	8,973.36	9,518.98	9,671.70
增长率 yoy%	-64.34%	-490.55%	117.75%	6.08%	1.60%
每股收益(元)	-0.35	1.37	2.98	3.16	3.21
每股现金流量	2.19	1.40	5.21	4.76	5.11
净资产收益率	-16.91%	39.82%	46.50%	33.03%	25.13%
P/E	-28.84	7.38	3.39	3.20	3.15
PEG	0.10	0.24	-0.01	-0.01	0.10
P/B	4.88	2.94	1.58	1.06	0.79

备注:

投资要点

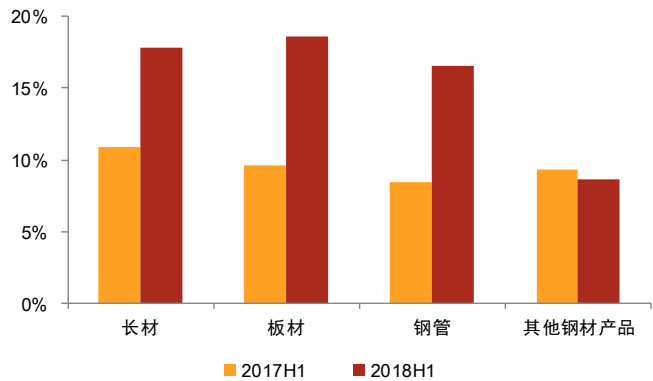
- **业绩概要:** 公司发布 2018 年半年报报告, 报告期内公司实现营业收入 434.81 亿元, 同比增长 24.14%; 实现归属于上市公司股东净利润 34.39 亿元, 同比增长 259.59%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 34.28 亿元, 同比增长 247.97%。上半年 EPS 为 1.14 元, 单季度 EPS 分别为 0.51 元、0.63 元;
- **吨钢数据:** 上半年公司铁、钢、材产量分别为 770 万吨、936 万吨及 880 万吨, 同时钢材销量 890 万吨, 同比增长 17.6%。结合半年报数据测算 2018 年上半年吨钢售价为 4885 元、吨钢成本 4063 元、吨钢毛利 823 元, 同比分别上升 258 元、-112 元、370 元;
- **财务分析:** 公司 2018 年上半年综合毛利率 16.84%, 同比增长 7.06%; 期间费用率 5.42%, 同比下降 0.46%; 净利润率 9.80%, 同比增长 6.41%; 资产负债率 74.72%, 同比下降 10.73%, 较年初降低 5.82%。此外, 华菱湘钢、华菱涟钢及华菱钢管实现归属于上市公司所有者净利润分别为 24.16 亿元、16.26 亿元及 2.73 亿元, 同比大幅增长 230.33%、259.45%及 432.03%;
- **“华菱制造”创效能力提升:** 自终止重大重组至今一年有余, 公司盈利一直位于高位区间, 2018 年 Q2 业绩更是创公司上市以来最优。高业绩一方面离不开行业整体景气度回升, 更主要源于公司自身内外兼修。首先, 公司生产状态逐步向好, 在 2 月和 3 月 2200m³ 高炉大修的情况下, 仍实现产量同比增长, 且通过不断优化高炉运行指标, 降低铁水成本; 其次, 在下游造船、工程机械及油气等行业好转背景下, 公司努力打造“华菱制造”品牌营销模式, 提升产品在细分市场的渗透度, 目前公司在卡特彼勒月销量稳定在 1.5 万吨以上, 在三一重工月销量提升至 2.5 万吨以上; 此外公司积极研发调整品种结构, 促进产品结构由中低端同质化向中、高端精品差异化转变, 2018 年上半年完成重点品种钢销量 372 万吨, 同比增长 13.7%;
- **盈利有望维持高位:** 目前经济韧性犹在, 在外部贸易摩擦加剧背景下, 宏观政策持续微调, 货币端持续宽松, 在房贷利率相对偏低的情况下地产数据依然坚挺对冲基建下行, 财政政策转向积极, 近期财政部要求加快专项债券发行和使用进度, 推动基建增速有望企稳, 但受制于政府债务约束, 实际效果仍需观察, 整体需求延续性有望超预期。近期环保限产事件频发, 唐山市污染减排攻坚战进行过程中, 供给端有效收缩刺激 7 月以来钢价持续上涨。常州市近期开展的限产行动, 尽管对产量影响有限, 但限产区域延伸值得关注, 《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确将重点区域由京津冀及周边地区进一步扩展至长三角地区及汾渭平原。环保标准逐步趋严, 产能端持续受限。在产能和库存周期相对健康的情况下, 行业高盈利有望延续;
- **投资建议:** 作为中南地区的钢材龙头企业, 公司盈利跟随行业基本面变化。在行业盈利整体维持高位背景下, 公司未来盈利有望继续处于较强区间。未来降杠杆项目落地, 将有效降低公司的资产负债率, 减少财务成本, 增强流动性。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 2.98 元、3.16 元、3.21 元, 维持“增持”评级;
- **风险提示:** 环保限产效果不及预期; 宏观经济大幅下滑导致需求承压。

图表 1: 分产品收入占比



来源: 中泰证券研究所

图表 2: 分产品毛利率情况



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 单季财务指标比较

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入 (百万)	9796.90	12135.61	12523.92	15355.04	17975.36	17050.94	21026.92	20425.17	19982.98	23497.68
营业成本 (百万)	9875.91	10616.76	11700.14	14274.70	16546.63	15053.50	17576.78	16747.87	16738.76	19418.22
销售费用 (百万)	208.24	237.55	208.94	229.44	213.70	231.28	272.99	291.68	275.47	387.75
管理费用 (百万)	355.18	344.06	354.21	306.44	359.67	378.71	513.16	645.11	545.32	348.01
财务费用 (百万)	546.56	700.87	507.36	561.38	392.03	483.03	417.37	558.83	378.77	419.60
利润总额 (百万)	-1158.81	-216.13	-244.00	-49.45	357.97	833.93	2128.67	2008.12	1914.01	2540.12
所得税费用 (百万)	1.08	0.24	-0.73	-116.05	4.16	1.63	2.79	23.85	18.37	174.91
净利润 (百万)	-1159.89	-216.37	-243.27	66.60	353.81	832.30	2125.88	1984.28	1895.63	2365.21
EPS	-0.27	-0.04	-0.05	0.01	0.10	0.22	0.54	0.51	0.51	0.63
毛利率	-0.8%	12.5%	6.6%	7.0%	7.9%	11.7%	16.4%	18.0%	16.2%	17.4%
三项费用率	11.3%	10.6%	8.5%	7.1%	5.4%	6.4%	5.7%	7.3%	6.0%	4.9%
所得税率	-0.1%	-0.1%	0.3%	-174.3%	1.2%	0.2%	0.1%	1.2%	1.0%	7.4%
净利润率	-11.8%	-1.8%	-1.9%	0.4%	2.0%	4.9%	10.1%	9.7%	9.5%	10.1%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 年度吨钢盈利能力比较

	2014	2015	2016	2017	2017H1	2018H1
钢材销量 (万吨)	1475	1429	1515	1656	757	890
钢铁业营业收入 (百万)	52988	38316	44846	70044	35026	43481
钢铁业营业成本 (百万)	48766	37404	41688	59494	31600	36157
销售费用 (百万)	749	856	884	1010	445	663
管理费用 (百万)	1515	1478	1360	1897	738	893
财务费用 (百万)	1894	2761	2316	1851	875	798
净利润 (百万)	147	-4019	-1553	5296	1186	4261
EPS	0.02	-0.98	-0.35	1.37	0.32	1.14
吨钢售价 (元/吨)	3591	2681	2961	4230	4627	4885
吨钢成本 (元/吨)	3305	2617	2752	3593	4174	4063
吨钢毛利 (元/吨)	286	64	208	637	453	823
吨钢三项费用 (元/吨)	282	357	301	287	272	265
吨钢净利润 (元/吨)	10	-281	-103	320	157	479

来源: 中泰证券研究所

图表 5: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	49,950	76,656	98,212	106,678	109,388	货币资金	6,684	5,789	9,821	15,352	29,865
增长率	20.4%	53.5%	28.1%	8.6%	2.5%	应收款项	4,329	8,764	7,604	10,175	8,664
营业成本	-46,468	-65,941	-80,868	-87,796	-89,917	存货	8,516	7,761	8,413	11,097	9,384
% 销售收入	93.0%	86.0%	82.3%	82.3%	82.2%	其他流动资产	4,203	7,545	8,441	7,984	8,017
毛利	3,482	10,715	17,344	18,882	19,471	流动资产	23,733	29,859	34,279	44,609	55,929
% 销售收入	7.0%	14.0%	17.7%	17.7%	17.8%	% 总资产	33.5%	39.8%	45.9%	54.7%	61.6%
营业税金及附加	-292	-568	-687	-640	-656	长期投资	268	345	413	510	590
% 销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	固定资产	41,915	39,827	35,471	32,351	30,553
营业费用	-884	-1,010	-1,473	-1,707	-1,750	% 总资产	59.1%	53.2%	47.5%	39.6%	33.6%
% 销售收入	1.8%	1.3%	1.5%	1.6%	1.6%	无形资产	3,914	3,919	3,861	3,800	3,727
管理费用	-1,360	-1,897	-2,161	-2,880	-2,844	非流动资产	47,213	45,071	40,467	36,998	34,929
% 销售收入	2.7%	2.5%	2.2%	2.7%	2.6%	% 总资产	66.5%	60.2%	54.1%	45.3%	38.4%
息税前利润 (EBIT)	946	7,241	13,023	13,655	14,220	资产总计	70,946	74,930	74,746	81,607	90,858
% 销售收入	1.9%	9.4%	13.3%	12.8%	13.0%	短期借款	27,376	23,053	9,549	0	0
财务费用	-2,316	-1,851	-1,205	-1,034	-902	应付款项	24,584	20,118	27,152	31,681	28,237
% 销售收入	4.6%	2.4%	1.2%	1.0%	0.8%	其他流动负债	4,926	4,749	5,362	5,013	5,041
资产减值损失	430	160	106	199	205	流动负债	56,886	47,920	42,063	36,693	33,278
公允价值变动收益	25	-28	-138	42	18	% 总资产	3.44%	3.32%	3.18%	2.76%	2.34%
投资收益	57	64	60	60	62	其他长期负债	1,314	9,105	3,860	4,759	5,908
% 税前利润	-7.5%	1.1%	0.5%	0.5%	0.5%	负债	61,649	60,349	49,110	44,218	41,527
营业利润	-858	5,586	11,846	12,923	13,604	普通股股东权益	6,239	10,348	19,298	28,819	38,491
营业利润率	-1.7%	7.3%	12.1%	12.1%	12.4%	少数股东权益	3,058	4,233	6,338	8,571	10,839
营业外收支	94	-26	1	1	1	负债股东权益合计	70,946	74,930	74,746	81,607	90,858
税前利润	-764	5,560	11,847	12,924	13,605	比率分析					
利润率	-1.5%	7.3%	12.1%	12.1%	12.4%		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
所得税	115	-32	-556	-774	-1,253	每股指标					
所得税率	15.1%	0.6%	4.7%	6.0%	9.2%	每股收益 (元)	-0.35	1.37	2.98	3.16	3.21
净利润	-1,553	5,296	11,078	11,752	11,940	每股净资产 (元)	2.07	3.43	6.40	9.56	12.76
少数股东损益	-498	1,175	2,105	2,233	2,269	每股经营现金净流 (元)	2.19	1.40	5.21	4.76	5.11
归属于母公司的净利润	-1,055	4,121	8,973	9,519	9,672	每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利率	-2.1%	5.4%	9.1%	8.9%	8.8%	回报率					
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	-16.91%	39.82%	46.50%	33.03%	25.13%
净利润	-1,553	5,296	11,078	11,752	11,940	总资产收益率	-2.19%	7.07%	14.82%	14.40%	13.14%
加: 折旧和摊销	2,906	2,806	1,796	1,546	1,484	投入资本收益率	1.38%	21.45%	39.29%	51.44%	60.33%
资产减值准备	430	160	0	0	0	增长率					
公允价值变动损失	-25	28	-138	42	18	营业收入增长率	20.36%	53.47%	28.12%	8.62%	2.54%
财务费用	1,907	1,906	1,205	1,034	902	EBIT 增长率	-139.09%	1089.23%	80.41%	5.60%	3.95%
投资收益	-57	-64	-60	-60	-62	净利润增长率	-64.34%	-490.55%	117.75%	6.08%	1.60%
少数股东损益	-498	1,175	2,105	2,233	2,269	总资产增长率	-7.26%	5.62%	-0.25%	9.18%	11.34%
营运资金的变动	2,872	1,091	1,831	56	1,137	资产管理能力					
经营活动现金净流	6,600	4,214	15,713	14,369	15,419	应收账款周转天数	18.0	12.7	12.0	10.0	11.0
固定资本投资	2,281	2,208	2,820	1,994	616	存货周转天数	59.6	38.2	29.6	32.9	33.7
投资活动现金净流	-1,144	-3,958	2,108	2,596	492	应付账款周转天数	40.6	25.3	22.0	28.0	29.0
股利分配	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	307.8	191.9	138.0	114.4	103.5
其他	-8,570	336	-13,788	-11,434	-1,398	偿债能力					
筹资活动现金净流	-8,570	336	-13,788	-11,434	-1,398	净负债/股东权益	289.92%	120.86%	-1.86%	-67.91%	-70.59%
现金净流量	-3,113	592	4,032	5,531	14,513	EBIT 利息保障倍数	0.3	3.8	10.7	13.1	15.6
						资产负债率	86.90%	80.54%	65.70%	54.18%	45.71%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。