

钢铁

2018年10月31日

华菱钢铁 (000932)

—— 2018年三季度报点评：盈利能力历史新高，未来增强长材生产及成本控制能力

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:		2018年10月30日
收盘价(元)		7.66
一年内最高/最低(元)		10.77/6.72
市净率		1.5
息率(分红/股价)		-
流通A股市值(百万元)		23097
上证指数/深证成指		2568.05/7375.23

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:		2018年09月30日
每股净资产(元)		5.17
资产负债率%		71.08
总股本/流通A股(百万)		3016/3015
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势:



投资要点：公司2018年前三季度实现营业收入686.43亿元，同比增长22.39%；归属于上市公司股东的净利润54.76亿元，同比增长112.98%，符合我们的预期，公司每股收益为1.82元。其中三季度单季实现营业收入251.62亿元，同比增加19.67%，环比增加7.08%；实现归母净利润20.33亿元，同比增长25.91%，环比增长6.74%。

- **量价齐升，吨钢毛利历史新高。**根据公司自愿披露生产经营公告，三季度公司分别实现铁、粗钢、钢材产量430、516、483万吨，同比分别增长8.86%、增加9.79%、增加5.53%，环比分别增加6.97%、增加5.09%、增加3.65%，产量创历史新高。三季度钢价总体上涨，长强板弱。以长沙地区钢材会总价为例，螺纹、高线、中板、热轧板卷、冷轧板卷、无缝钢管的三季度均价较二季度分别环比增加8.68%、增加11.25%、减少0.01%、增加2.25%、增加4.02%。增加0.61%。公司板材占比约60%，长材超过30%，管材8%，总体受益钢价上涨。实现吨钢毛利1005元，同比增长251元，较二季度环比上升129元。实现历史吨钢毛利新高。**费用率有所增加。**公司Q3期间费用率6.90%，环比上升1.98个百分点，同比上升1.18个百分点。其中管理费用率由于维修费用、人工成本增加的原因同比增加1.32个百分点。公司银行短期借款减少，债务结构改善，公司财务费用率同比下降0.68个百分点。
- **固投增强中高端棒材生产能力。**8月公司公告子公司华菱湘钢拟自筹资金投资约2.8亿元新建一台五机五流方坯连铸机及配套系统，设计产能100万吨，建设期12个月。本次公司拟总投资不超过5.6亿元新建中小棒特钢轧制线工程项目，设计产能60万吨，建设期10-12个月。以充分利用正在建设的大方坯连铸机项目优质钢坯优势，重点聚焦汽车用钢市场，生产开发合金结构钢、齿轮钢、轴承钢等产品，推动华菱湘钢棒材产品向中高端迈进。**收购焦化公司，增强成本控制力。**湘钢集团将湖南华菱煤焦化有限公司100%股权转让给华菱湘钢，煤焦化公司原是专门为华菱湘钢供应焦炭的关联公司，注入华菱湘钢后有将增强上市公司在当前焦炭价格上涨的市场环境下对于焦炭供应和成本控制的能力。
- **维持盈利预测，维持买入投资评级。**2017年以来，公司经营持续向好，我们维持盈利预测，暂不考虑阳春新钢铁资产注入对公司业绩的影响，预计公司2018-2020年归母净利润分别为67.05、66.04、68.17亿元，实现EPS分别为2.22、2.19、2.26元，当前股价对应PE分别为3.3、3.1、3.0倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2017	18Q1-Q3	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	76,511	68,643	84,517	84,615	84,972
同比增长率(%)	53.60	22.39	10.30	0.10	0.40
净利润(百万元)	4,121	5,476	6,705	6,604	6,817
同比增长率(%)	-	112.94	62.70	-1.50	3.20
每股收益(元/股)	1.37	1.82	2.22	2.19	2.26
毛利率(%)	13.8	17.8	17.4	17.5	17.7
ROE(%)	39.8	35.1	39.4	27.9	22.4
市盈率	6		3	3	3

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

证券分析师

姚洋 A0230518030001
yaoyang@swsresearch.com

研究支持

郦悦轩 A0230116090002
liy@swsresearch.com

联系人

郦悦轩
(8621)23297818×7425
liy@swsresearch.com



财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	41,406	49,811	76,511	84,517	84,615	84,972
营业收入同比增长率 (yoy)	-25.53%	20.30%	53.60%	10.30%	0.10%	0.40%
减: 营业成本	40,241	46,468	65,941	69,852	69,774	69,904
毛利率 (%)	2.81%	6.71%	13.82%	17.40%	17.50%	17.70%
减: 营业税金及附加	191	292	568	627	627	630
主营业务利润	974	3,052	10,002	14,038	14,214	14,438
主营业务利润率 (%)	2.35%	6.13%	13.07%	16.61%	16.80%	16.99%
减: 销售费用	856	884	1,010	1,113	1,114	1,119
减: 管理费用	1,478	1,360	1,897	2,091	2,094	2,102
减: 财务费用	2,761	2,316	1,851	1,491	1,147	863
经营性利润	-4,122	-1,508	5,244	9,343	9,859	10,354
经营性利润同比增长率 (yoy)	3040885.55%	-63.41%	-447.69%	73.36%	5.52%	5.02%
经营性利润率 (%)	-9.96%	-3.03%	6.85%	11.05%	11.65%	12.19%
减: 资产减值损失	332	430	160	0	0	0
加: 投资收益及其他	60	57	64	64	64	64
营业利润	-4,327	-1,762	5,354	9,407	9,922	10,417
加: 营业外净收入	148	94	-26	0	0	0
利润总额	-4,179	-1,668	5,329	9,407	9,922	10,417
减: 所得税	-160	-115	32	747	1,380	1,553
净利润	-4,019	-1,553	5,296	8,660	8,542	8,864
少数股东损益	-1,060	-498	1,175	1,955	1,938	2,047
归属于母公司所有者的净利润	-2,959	-1,055	4,121	6,705	6,604	6,817
净利润同比增长率 (yoy)	-4064.60%	-64.34%	-490.55%	62.70%	-1.50%	3.20%
全面摊薄总股本	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016
每股收益 (元)	-0.98	-0.35	1.37	2.22	2.19	2.26
归属母公司所有者净利润率 (%)	-7.15%	-2.12%	5.39%	-	-	-
ROE	-40.67%	-16.91%	39.82%	39.40%	27.90%	22.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao1@swyhsc.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan4@swyhsc.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang2@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。