

强烈推荐-A (维持)

华菱钢铁 000932.SZ

当前股价: 8.6 元

2019 年 04 月 12 日

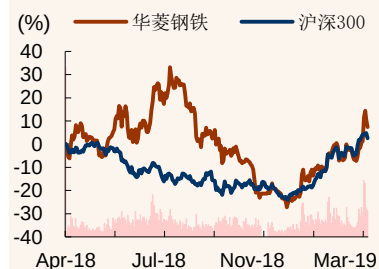
Q1业绩环比仅下降6%，大幅超预期

基础数据

上证综指	3190
总股本(万股)	301565
已上市流通股(万股)	301533
总市值(亿元)	259
流通市值(亿元)	259
每股净资产(MRQ)	5.8
ROE(TTM)	38.7
资产负债率	65.1%
主要股东	湖南华菱钢铁集团有
主要股东持股比例	60.43%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	7	15
相对表现	0	-18	11



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《华菱钢铁(000932)——整体上市+债转股, 中长期发展可期》2018-12-11
- 2、《*ST 华菱(000932)——摘帽行情值得期待》2018-02-23
- 3、《*ST 华菱(000932)——业绩创上市以来最优》2018-02-01

杨件

yangjian7@cmschina.com.cn
S1090517090004

倪文祎

niwenyi@cmschina.com.cn
S1090517090005

马晓晴

maxiaoqing@cmschina.com.cn
S1090519010002

研究助理

李玲

liling7@cmschina.com.cn

公司一季度业绩大幅超预期, 对应 PE 分别为 5.8 倍、5.4 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。

- **事件:** 公司发布一季度业绩预告, 预计一季度归母净利润为 10.4-11.4 亿元, 同比下降 25.7%-32.2%; 按可比口径, 一季度归母净利润为 11.7-12.7 亿元, 同比下降 17.3%-23.9%
- **点评:**
 - **1. 可比口径利润环比降 6%, 远好于行业平均。** 根据公告, 公司一季度可比口径剔除了六家债转股实施机构阶段性持有子公司华菱湘钢、华菱涟钢和华菱钢管股权, 导致公司相应持股比例阶段性下降。因此, 按可比口径计算, Q1 归母净利润环比下降 6.4% 左右, 同比、环比降幅均好于行业平均水平(Q1 行业同比降 30%, 环比降 20-30%), 超市场预期。判断主要原因包括降本增效、产品结构调整, 特别是高附加值产品比例提升, 宽厚板、汽车板、无缝钢管毛利率同比有所上升。
 - **2、资产注入进度顺利, 有望进一步增厚利润。** 公司发行股份及支付现金收购华菱湘钢、华菱涟钢和华菱钢管剩余股权相关事宜即将召开第二次股东大会审议, 目前顺利推进中。按正常流程, 预计年内左右有望顺利完成资产注入, 上市公司利润也有望进一步增厚。
 - **3、仍然是估值较低的钢铁股。** 公司目前盈利能力处于行业前列, 预计全年实现净利润 45 亿元左右, 对应 pe 为 5.8 倍; 若考虑资产注入影响, 预计全年实现净利润 65 亿元左右, 对应 pe 为 6.2 倍, 仍为板块内估值较低的钢铁股之一。
 - **盈利预测&投资建议。** 预计 19、20 年实现净利润 45 亿元、48 亿元(不考虑资产注入), 对应 PE 分别为 5.8 倍、5.4 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。
 - **风险提示:** 煤炭成本高于预期、装机扩容速度低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	49950	76656	85607	78210	81402
同比增长	20%	53%	12%	-9%	4%
营业利润(百万元)	(1762)	5354	10650	8107	9891
同比增长	-59%	-404%	99%	-24%	22%
净利润(百万元)	(1055)	4121	7455	5361	6159
同比增长	-64%	-491%	81%	-28%	15%
每股收益(元)	(0.35)	1.37	2.47	1.78	2.04
PE	-24.6	6.3	3.5	4.8	4.2
PB	4.2	2.5	1.5	1.2	1.0

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	23733	29859	32494	31328	33454
现金	6684	5789	6251	7016	8315
交易性投资	613	762	762	762	762
应收票据	1734	5944	6638	6065	6312
应收款项	2452	2680	2971	2715	2825
其它应收款	143	140	156	143	148
存货	8516	7761	8200	7731	7928
其他	3590	6783	7515	6897	7163
非流动资产	47213	45071	42662	40425	38348
长期股权投资	200	256	256	256	256
固定资产	41915	39827	37810	35925	34166
无形资产	3914	3916	3524	3172	2854
其他	1184	1072	1072	1072	1072
资产总计	70946	74930	75156	71753	71802
流动负债	56886	47920	38566	30510	24252
短期借款	27376	23053	13615	6765	0
应付账款	4768	4515	4776	4502	4617
预收账款	4073	3782	4001	3772	3868
其他	20668	16570	16174	15471	15767
长期负债	4763	12429	12429	12429	12429
长期借款	3449	3324	3324	3324	3324
其他	1314	9105	9105	9105	9105
负债合计	61649	60349	50994	42938	36680
股本	3016	3016	3016	3016	3016
资本公积金	7027	7045	7045	7045	7045
留存收益	(3804)	287	7742	10866	15416
少数股东权益	3058	4233	6359	7888	9645
归属于母公司所有者权益	6239	10348	17802	20927	25477
负债及权益合计	70946	74930	75156	71753	71802

现金流量表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	6600	4214	12804	11164	10567
净利润	(1055)	4121	7455	5361	6159
折旧摊销	2906	2806	3024	2852	2692
财务费用	1907	1906	1283	758	341
投资收益	(57)	(64)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	3517	(5742)	(1026)	728	(322)
其它	(617)	1187	2128	1526	1757
投资活动现金流	(1144)	(3958)	(554)	(554)	(554)
资本支出	(1085)	(434)	(614)	(614)	(614)
其他投资	(59)	(3524)	60	60	60
筹资活动现金流	(8570)	336	(11787)	(9845)	(8714)
借款变动	(6406)	(5621)	(10504)	(6851)	(6765)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(1)	18	0	0	0
股利分配	0	0	0	(2236)	(1608)
其他	(2163)	5939	(1283)	(758)	(341)
现金净增加额	(3113)	592	462	765	1299

利润表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	49950	76656	85607	78210	81402
营业成本	46468	65941	69747	65754	67433
营业税金及附加	292	568	635	580	604
营业费用	884	1010	1284	1173	1221
管理费用	1360	1897	1969	1799	1872
财务费用	2316	1851	1283	758	341
资产减值损失	430	160	100	100	100
公允价值变动收益	25	(28)	10	10	10
投资收益	57	64	50	50	50
营业利润	(1762)	5354	10650	8107	9891
营业外收入	144	2	10	10	10
营业外支出	50	27	20	20	20
利润总额	(1668)	5329	10640	8097	9881
所得税	(115)	32	1059	1207	1966
净利润	(1553)	5296	9581	6890	7915
少数股东损益	(498)	1175	2126	1529	1757
归属于母公司净利润	(1055)	4121	7455	5361	6159
EPS (元)	(0.35)	1.37	2.47	1.78	2.04

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	20%	53%	12%	-9%	4%
营业利润	-59%	-404%	99%	-24%	22%
净利润	-64%	-491%	81%	-28%	15%
获利能力					
毛利率	7.0%	14.0%	18.5%	15.9%	17.2%
净利率	-2.1%	5.4%	8.7%	6.9%	7.6%
ROE	-16.9%	39.8%	41.9%	25.6%	24.2%
ROIC	1.2%	17.0%	26.1%	19.4%	21.3%
偿债能力					
资产负债率	86.9%	80.5%	67.9%	59.8%	51.1%
净负债比率	46.2%	36.6%	22.5%	14.1%	4.6%
流动比率	0.4	0.6	0.8	1.0	1.4
速动比率	0.3	0.5	0.6	0.8	1.1
营运能力					
资产周转率	0.7	1.0	1.1	1.1	1.1
存货周转率	5.6	8.1	8.7	8.3	8.6
应收帐款周转率	21.2	29.9	30.3	27.5	29.4
应付帐款周转率	8.9	14.2	15.0	14.2	14.8
每股资料 (元)					
每股收益	-0.35	1.37	2.47	1.78	2.04
每股经营现金	2.19	1.40	4.25	3.70	3.50
每股净资产	2.07	3.43	5.90	6.94	8.45
每股股利	0.00	0.00	0.74	0.53	0.61
估值比率					
PE	-24.6	6.3	3.5	4.8	4.2
PB	4.2	2.5	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	23.3	7.9	5.2	6.7	6.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨件：钢铁行业首席分析师。大连理工大学材料学硕士、管理科学与工程硕士。2017 年 8 月加入招商证券，曾任职于国金证券、银河证券、上海钢联，7 年钢铁行业研究经验。2016 年新财富钢铁行业第四名，水晶球钢铁行业第三名。

倪文祎：钢铁行业分析师。2017 年 8 月加入招商证券，曾任职于国金证券，4 年钢铁行业研究经验。2016 年新财富钢铁行业第四名，水晶球钢铁行业第三名。

马晓晴：钢铁行业分析师。香港中文大学硕士，2018 年 3 月加入招商证券，曾任职于天风证券，2 年钢铁行业研究经验。

李玲：钢铁行业分析师。复旦大学硕士，2018 年加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。