

金属, 采矿, 制品/原材料

华菱钢铁 (000932)

业绩符合预期, 资产负债率稳步下降

——华菱钢铁 2019 年一季报点评

 鲍雁辛 (分析师)	 李鹏飞 (研究助理)	 魏雨迪 (研究助理)
0755-23976830	010-59312799	021-38674763
baoyanxin@gtjas.com	lipengfei@gtjas.com	weiyudi@gtjas.com
证书编号 S0880513070005	S0880117090041	S0880117120039

本报告导读:

公司 2019Q1 业绩符合预期, 吨钢毛利、净利维持相对高位, 公司盈利能力仍强劲。

地产新开工偏强, 基建投资反弹, 汽车基本触底, 公司 2019 年盈利将逐渐回暖。

投资要点:

维持“增持”评级。公司 2019Q1 实现营业收入 237.32 亿元, 同比上升 18.62%; 归母净利润 10.92 亿元, 同比下降 28.78%, 公司业绩符合预期。2019 年地产新开工偏强, 基建逐渐回暖, 汽车基本触底, 钢铁需求前低后高, 公司业绩将逐步回暖, 维持公司 2019-2021 年 EPS 为 1.76/1.82/1.96 元, 由于行业供给端偏强, 且铁矿价格强势, 给予公司 2019 年 5 倍进行估值, 下调公司目标价至 8.8 元, 维持“增持”评级。

一季度销量继续上升, 公司盈利能力仍强劲。2019 年一季度公司钢材销量为 508 万吨, 同比上升 18.97%, 环比 2018Q4 上升 7.63%。2019 年一季度公司钢材销售均价为 4672 元/吨, 吨钢毛利为 605 元/吨, 对应吨钢净利 215 元/吨, 较 2018 全年分别下降 265 元/吨、152 元/吨, 公司吨钢毛利、净利仍维持相对高位, 盈利能力仍强劲。预期 2019 年钢铁需求前低后高, 公司盈利能力将逐渐回暖。

期间费用稳步下降, 资产负债表持续优化。2019Q1 公司吨钢三费为 199 元/吨, 较 2018 全年下降 85 元/吨, 期间费用率为 4.27%, 较 2018 全年继续下降 1.68 个百分点, 其中财务费用率为 0.97%, 较 2018 年全年下降 0.71 个百分点。2019Q1 公司资产负债率降低至 52.51%, 保持下降趋势。

公司为区域龙头钢企, 充分受益于钢价高企。2019 年地产新开工超预期, 基建逐渐回暖, 汽车基本触底, 预期钢铁需求前低后高, 钢价易涨难跌。公司作为湖南钢企龙头, 竞争优势明显, 将充分受益于钢价高企所带来的高盈利。

风险提示: 宏观经济加速下行; 供给端上升超预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	76,711	91,369	86,044	87,315	90,274
(+/-)%	54%	19%	-6%	1%	3%
经营利润 (EBIT)	7,205	10,981	8,774	8,516	9,063
(+/-)%	699%	52%	-20%	-3%	6%
净利润 (归母)	4,121	6,780	5,316	5,498	5,897
(+/-)%	491%	65%	-22%	3%	7%
每股净收益 (元)	1.37	2.25	1.76	1.82	1.96
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	9.4%	12.0%	10.2%	9.8%	10.0%
净资产收益率 (%)	38.6%	38.7%	23.3%	19.4%	17.2%
投入资本回报率 (%)	19.6%	27.5%	26.3%	21.2%	19.1%
EV/EBITDA	4.66	2.14	1.87	1.89	1.76
市盈率	5.42	3.29	4.20	4.06	3.78
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 8.80

上次预测: 10.56

当前价格: 6.83

2019.05.07

交易数据

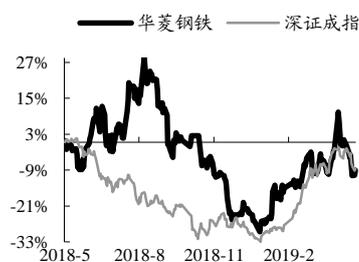
52 周内股价区间 (元)	5.78-10.74
总市值 (百万元)	20,597
总股本/流通 A 股 (百万股)	3,016/3,015
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	80.83
日均成交值 (百万元)	636.16

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	18,621
每股净资产	6.17
市净率	1.1
净负债率	67.69%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.51	0.36
Q2	0.63	0.49
Q3	0.68	0.52
Q4	0.43	0.39
全年	2.25	1.76

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-16%	-3%	-18%
相对指数	-2%	-19%	-2%

相关报告

《业绩创历史新高, 资产负债表进一步优化》
2019.04.03

《主要产品量价齐升, 三季度盈利创历史新高》
2018.11.16

《湖南龙头钢企, 受益汽车板业务拓展》
2017.12.28

模型更新时间: 2019.05.07

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

华菱钢铁 (000932)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **8.80**

上次预测: 10.56

当前价格: 6.83

公司网址

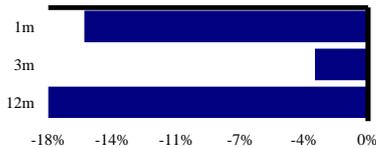
www.valin.cn

公司简介

公司属于全国十大钢铁企业之一, 经过多年发展, 形成了板管棒线兼有、普特结合、专业化分工生产格局, 拥有湘潭、娄底、衡阳三大生产基地。

产品大类结构包括宽厚板、热轧卷板、冷轧卷板、线棒材、螺纹钢、无缝钢管, 覆盖了能源、电力、船舶、海洋工程、工程机械、家电、汽车等下游行业。

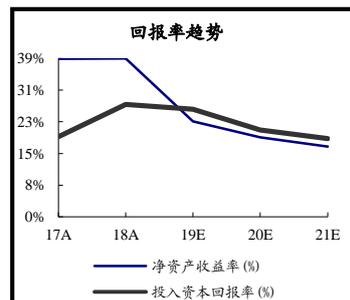
绝对价格回报 (%)



52 周价格范围: 5.78-10.74
市值 (百万): 20,597

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	76,711	91,369	86,044	87,315	90,274
营业成本	66,003	75,384	72,567	74,003	76,239
税金及附加	573	806	751	770	804
销售费用	1,011	1,450	1,351	1,378	1,419
管理费用	1,714	2,268	2,090	2,132	2,218
EBIT	7,205	10,981	8,774	8,516	9,063
公允价值变动收益	-28	-4	-3	-3	-3
投资收益	64	87	80	81	82
财务费用	1,884	1,538	1,584	1,200	1,190
营业利润	5,354	9,441	7,393	7,519	8,077
所得税	33	731	564	548	594
少数股东损益	1,175	1,824	1,406	1,366	1,481
归母净利润	4,121	6,780	5,316	5,498	5,897
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	6,555	9,847	9,910	10,255	10,945
其他流动资产	23,774	20,816	17,629	23,549	30,906
长期投资	256	261	261	261	261
固定资产合计	40,448	38,670	34,920	30,940	27,247
无形及其他资产	5,092	5,642	5,392	5,432	5,482
资产合计	76,125	75,235	68,111	70,436	74,841
流动负债	48,749	38,129	24,308	19,768	16,796
非流动负债	12,448	10,865	10,865	10,865	10,865
股东权益	14,928	26,241	32,938	39,803	47,180
投入资本(IC)	36,523	36,743	30,724	37,243	43,931
现金流量表					
NOPLAT	7161	10121	8095	7886	8388
折旧与摊销	2,860	3,013	2,750	2,680	2,592
流动资金增量	8,139	3,179	-2,018	10,459	10,330
资本支出	-428	-1,590	1,147	1,157	947
自由现金流	17,732	14,723	9,974	22,183	22,257
经营现金流	4,383	14,402	12,276	-509	43
投资现金流	-4,020	1,370	1,224	1,234	1,026
融资现金流	220	-11,086	-13,437	-380	-380
现金流净增加额	583	4,685	63	346	689
财务指标					
成长性					
收入增长率	53.6%	19.1%	-5.8%	1.5%	3.4%
EBIT 增长率	699.4%	52.4%	-20.1%	-2.9%	6.4%
净利润增长率	490.5%	64.5%	-21.6%	3.4%	7.2%
利润率					
毛利率	14.0%	17.5%	15.7%	15.2%	15.5%
EBIT 率	9.4%	12.0%	10.2%	9.8%	10.0%
归母净利润率	5.4%	7.4%	6.2%	6.3%	6.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	38.6%	38.7%	23.3%	19.4%	17.2%
总资产收益率(ROA)	5.4%	9.0%	7.8%	7.8%	7.9%
投入资本回报率(ROIC)	19.6%	27.5%	26.3%	21.2%	19.1%
运营能力					
存货周转天数	45	37	30	45	63
应收账款周转天数	31	37	35	45	55
总资产周转天数	350	302	304	290	294
净利润现金含量	106.4%	212.4%	230.9%	-9.3%	0.7%
资本支出/收入	0.6%	1.7%	-1.3%	-1.3%	-1.0%
偿债能力					
资产负债率	80.4%	65.1%	51.6%	43.5%	37.0%
净负债率	203.0%	60.3%	-9.4%	-8.8%	-9.3%
估值比率					
PE(现价)	5.42	3.29	4.20	4.06	3.78
PB	2.29	1.04	0.99	0.80	0.66
EV/EBITDA	4.66	2.14	1.87	1.89	1.76
P/S	0.29	0.24	0.26	0.26	0.25
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		