华菱钢铁（000932）

公司研究/简评报告

产品优化稳定利润，未来业绩有望保持稳定

简评报告/钢铁　　2019 年 08 月 19 日

一、事件概述

公司发布 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 483.37 亿元，同比增长 11.17%；实现归属上市公司股东的净利润 22.37 亿元，同比下降 34.94%。经营活动现金流-0.54 亿元，由正转负，基本每股收益 0.53 元/股。

二、分析与判断

➢ 内部改革提升生产效率，“三钢”并购进程值得关注

公司在上半年没有新产能投入的情况下，钢材产量同比增长 12.45%，华菱湘钢与华菱涟钢劳动生产率分别为 1160 吨/人年、1158 吨/人年，较年初分别提高 5%、8%。此外，公司上半年实现利润总额 37.38 亿元，同比下降 16.09%，下降幅度低于归母净利润降幅，主要由于对华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管的资产重组过程中，公司在“三钢”持股比例降低导致。公司此次发行股份购买华菱湘钢 13.68%股权、华菱涟钢 44.17%股权、华菱钢管 43.42%股权，交易完成后，公司将持有华菱湘钢、华菱涟钢和华菱钢管 100%股权。

➢ 主要产品毛利率维持高位， Q2 单季度净利增速高于营收增速

公司二季度单季营业收入 246.38 亿元，同比去年二季度增长 4.85%，环比一季度增长 3.97%。单季归母净利润 11.45 亿元，同比去年二季度下降 39.90%，环比今年一季度小幅回升 4.78%。公司二季度归母净利回升速度略高于额营业收入回升速度，主要由于宽厚板、热轧品种钢、无缝钢管仍维持较高毛利率水平。汽车板公司上半年实现净利润 7536 万元，与 2018 年全年度盈利相比增长 122.70%。

➢ 产品结构优化效果显著，未来利润有望保持稳定

公司经过大规模技术改造后，多条主体生产线工艺装备达到国内领先水平，产品逐步在能源和油气、造船和海工、机械和桥梁、汽车和家电等细分领域建立了领先优势。产销方面，公司积极把握工程机械及油气等行业需求旺盛的有利时机，提升高端板材和钢管销量，2019 年上半年实现重点品种钢销量 448 万吨，同比增长 20.43%。技术创新研发方面，上半年公司获得各项技术专利 46 项，其中发明专利 19 项，实用专利 27 项，牵头制定、参与行业标准修订 7 项，9 项重点产品替代进口。公司持续产品结构优化将成为利润增长主要驱动力，未来利润有望保持稳定。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 968.51 亿元、1016.93 亿元和 1037.27 亿元，归母净利润分别为 44.14 亿元、43.42 亿元和 45.72 亿元，EPS 分别为 1.05 元、1.03 元、1.08 元，对应的 PE 分别为 4.0X、4.0X、3.8X。估值位于历史低点，存在提升空间。维持推荐评级。

四、风险提示：钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	91,369	96,851	101,693	103,727
增长率（%）	19.2%	6.0%	5.0%	2.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	6,780	4,414	4,342	4,572
增长率（%）	64.5%	-34.9%	-1.6%	5.3%
每股收益（元）	2.25	1.05	1.03	1.08
PE（现价）	1.8	4.0	4.0	3.8
PB	0.7	0.8	0.6	0.5

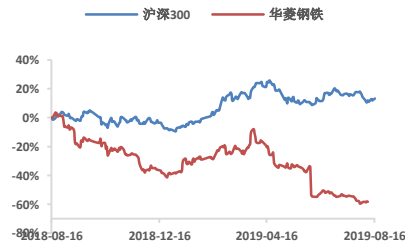
资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　4.15 元

交易数据	2019-8-16
收盘价（元）	4.15
近 12 个月最高/最低（元）	7.3/4.03
总股本（百万股）	4221.91
流通股本（百万股）	4221.50
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	175.21
流通市值（亿元）	175.19

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王介超

执业证号：S0100519060001

电话：010-85127433

邮箱：wangjiechao@mszq.com

研究助理：刘阳

执业证号：S0100118050012

电话：(8610)85127665

邮箱：liuyang_yjy@mszq.com

相关研究

1. 华菱钢铁(000932)公司点评：钢铁盈利高韧性，华菱钢铁 Q2 业绩创新高

2. 华菱钢铁(000932)年报点评：业绩创新高，兼顾发展与回报或获估值提升

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	91,369	96,851	101,693	103,727
营业成本	75,384	86,197	90,507	92,317
营业税金及附加	806	786	861	860
销售费用	1,450	1,407	1,546	1,541
管理费用	2,268	2,400	2,523	2,572
研发费用	479	254	399	340
EBIT	10,981	5,807	5,858	6,097
财务费用	1,538	0	0	0
资产减值损失	211	0	0	0
投资收益	87	75	81	78
营业利润	9,441	6,024	6,072	6,313
营业外收支	(106)	0	0	0
利润总额	9,335	5,958	5,986	6,237
所得税	731	251	361	320
净利润	8,604	5,706	5,625	5,917
归属于母公司净利润	6,780	4,414	4,342	4,572
EBITDA	13,995	8,568	8,585	8,683

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	8717	18600	31465	36621
应收账款及票据	10019	10758	11224	11485
预付款项	1256	1382	1480	1495
存货	7435	11880	7383	12785
其他流动资产	1948	1948	1948	1948
流动资产合计	30663	45953	54783	65739
长期股权投资	261	336	417	496
固定资产	38670	37048	35658	34152
无形资产	4004	3938	3892	3838
非流动资产合计	44573	40485	36845	33139
资产合计	75235	86438	91628	98878
短期借款	12653	12653	12653	12653
应付账款及票据	10238	14775	13902	15002
其他流动负债	4928	4928	4928	4928
流动负债合计	38129	43625	43190	44523
长期借款	6327	6327	6327	6327
其他长期负债	480	480	480	480
非流动负债合计	10865	10865	10865	10865
负债合计	48994	54490	54055	55388
股本	3016	4222	4222	4222
少数股东权益	8709	10001	11285	12630
股东权益合计	26241	33154	38779	44696
负债和股东权益合计	75235	87644	92834	100084

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	6.0%	5.0%	2.0%
EBIT 增长率	53.1%	-47.1%	0.9%	4.1%
净利润增长率	64.5%	-34.9%	-1.6%	5.3%
盈利能力				
毛利率	17.5%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润率	7.4%	4.6%	4.3%	4.4%
总资产收益率 ROA	9.0%	5.0%	4.7%	4.6%
净资产收益率 ROE	38.7%	19.1%	15.8%	14.3%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.6	0.8	1.1	1.2
现金比率	0.3	0.5	0.8	0.8
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	11.6	11.8	11.7	11.8
存货周转天数	36.3	40.3	38.3	39.3
总资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.1
每股指标（元）				
每股收益	2.2	1.0	1.0	1.1
每股净资产	5.8	5.5	6.5	7.6
每股经营现金流	4.8	2.0	2.8	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	1.8	4.0	4.0	3.8
PB	0.7	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.0	2.2	0.7	0.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	8,604	5,706	5,625	5,917
折旧和摊销	3,225	2,761	2,727	2,586
营运资金变动	931	89	3,601	(4,468)
经营活动现金流	14,402	8,547	11,958	4,034
资本开支	1,590	(1,336)	(908)	(1,122)
投资	(792)	0	0	0
投资活动现金流	1,370	1,336	908	1,122
股权募资	3,040	0	0	0
债务募资	(7,537)	0	0	0
筹资活动现金流	(11,086)	0	0	0
现金净流量	4,685	9,883	12,866	5,155

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王介超（执业证号：S0100519060001），咨询师（投资），高级工程师，一级建造师。冶金及建筑行业工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，主任，项目经理，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、煤炭方向的研究工作。

刘阳（执业证号：S0100118050012），帝国理工学院金融工程硕士，2018年加入民生证券。

分析师承诺

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，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。