

华菱钢铁 (000932) 2019 年中报点评

业绩符合预期，资产负债表持续修复

事项:

- ❖ 公司发布中报，上半年实现营业收入 483.4 亿元，同比增长 11.17%。实现净利润 22.37 亿元，同比下降 35%，可比口径实现归母净利润 25.05 亿，同比下降 27%。其中二季度单季实现归母净利润 11.45 亿（环比+5%），可比口径实现归母净利润 12.87 亿（环比+6%）。

评论:

- ❖ **产销逐步稳定，同比增速较高。**公司上半年分别实现了铁、钢、材 770 万吨、939 万吨、882 万吨的产量，同比分别增加了 11%、12%、12%，钢材销量 1005 万吨（同比+15%），增速较快。其中二季度单季分别实现了铁、钢、材 431 万吨、530 万吨、496 万吨的产量，环比分别增加了 1%、2%、1%，钢材销量 497 万吨（环比-2%），季度间的变化趋缓，产销逐渐走稳。
- ❖ **同比业绩下滑，环比有所改善。**同比去年来看，今年上半年钢材的价格有所下降，成本急速上升，吨钢毛利迅速收窄，因此虽然产量实现了比较大的上升，但利润下降较多。环比来看，二季度各品种钢材的价格都有明显的反弹。但二季度铁矿石价格上涨了 18 美金，对利润侵蚀比较严重，因此二季度业绩增长较少。
- ❖ **分品种和子公司来看，今年上半年受益于能源安全战略带动油管需求增长，公司无缝管营收同比提高 22%，在各品种中提升最明显，毛利率在各品种下滑的情况下逆势上升 0.05% 达到 16.63%，是各品种中唯一毛利率上升的。其余品种中，长材回落最为明显。从湘钢、涟钢、钢管和汽车板四家核心子公司来看，业绩分别同比下滑了 37%、同比下滑了 12%、同比上涨了 23%，同比转亏为盈。中板为主的湘钢业绩下滑最为明显，钢管为主的衡钢业绩上行，汽车板公司首次实现了盈利。**
- ❖ **资产负债率进一步下降，财务费用大幅减少。**公司最新资产负债率 60.40%，相较于去年同期下降了 14.3%，资本结构有效优化，上半年财务费用同比下降了近 50%，高资产负债率搞财务负担的状况得到了有效缓解。
- ❖ **所得税同比大幅增加。**公司下属核心钢铁子公司 2018 年半年度因以前年度亏损尚未弥补，不需要计提缴纳企业所得税，而今年半年度已须按规定计提缴纳企业所得税，所得税增加了 4 亿也对业绩产生了一定影响，但由于核心子公司均得到了高新技术企业认证，公司所得税率仅为 15%，仍然低于行业平均水平。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**二季度原材料上涨较快对公司业绩有比较大的影响，我们预计公司 2019-2021 年实现营收 951.57/968.96/988.24 亿元（原预测 951.41/969.37/989.22 亿元）；归母净利润为 50.06/51.40/56.00 亿元（原预测 56.82/58.12/62.86 亿元）；对应 EPS 为 1.19/1.22/1.33 元（原预测 1.35/1.38/1.49）；对应 PE 为 3.5/3.4/3.1 倍；结合行业估值和公司历史情况给予 5 倍 PE，下调目标价至 5.95 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**需求大幅下滑，中美贸易摩擦持续升温。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	91,179	95,157	96,896	98,824
同比增速(%)	19.2%	4.4%	1.8%	2.0%
归母净利润(百万)	6,780	5,006	5,140	5,600
同比增速(%)	64.5%	-26.2%	2.7%	8.9%
每股盈利(元)	1.61	1.19	1.22	1.33
市盈率(倍)	1.8	3.5	3.4	3.1
市净率(倍)	1	1	1	0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 08 月 16 日收盘价

强推 (维持)

目标价：5.95 元

当前价：4.15 元

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

证券分析师：严鹏

电话：021-20572535

邮箱：yanpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360518070001

联系人：罗兴

电话：010-63214656

邮箱：luoxing@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	422,191
已上市流通股(万股)	422,150
总市值(亿元)	175.21
流通市值(亿元)	175.19
资产负债率(%)	60.4
每股净资产(元)	4.7
12 个月内最高/最低价	7.54/3.94

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《华菱钢铁 (000932) 2018 年报点评：资产负债表显著修复，攻守兼备新定位》

2019-04-15

《华菱钢铁 (000932) 深度研究报告：守得云开见月明，高 ROE 低估值只待风起》

2019-05-22

《华菱钢铁 (000932) 2019 年中报业绩预告点评：二季度长强板弱，利润环比微增》

2019-07-18

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	8,717	17,816	24,974	33,312
应收票据	6,806	7,103	7,233	7,377
应收账款	3,213	3,335	3,396	3,463
预付账款	1,256	1,350	1,372	1,390
存货	7,435	7,992	8,117	8,228
其他流动资产	3,236	3,583	3,660	3,746
流动资产合计	30,663	41,179	48,752	57,516
其他长期投资	111	112	113	114
长期股权投资	261	263	263	263
固定资产	38,670	37,013	35,279	33,473
在建工程	1,144	1,427	2,539	3,095
无形资产	4,004	3,806	3,628	3,468
其他非流动资产	382	373	372	372
非流动资产合计	44,572	42,994	42,194	40,785
资产合计	75,235	84,173	90,946	98,301
短期借款	12,653	12,653	12,653	12,653
应付票据	5,325	8,092	8,219	8,331
应付账款	4,913	5,281	5,364	5,437
预收款项	4,001	4,440	4,521	4,611
其他应付款	3,129	3,129	3,129	3,129
一年内到期的非流动负债	1,436	1,436	1,436	1,436
其他流动负债	6,672	2,198	1,637	1,046
流动负债合计	38,129	37,229	36,959	36,643
长期借款	6,327.00	6,327.00	6,327.00	6,327.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4,538	4,538	4,538	4,538
非流动负债合计	10,865	10,865	10,865	10,865
负债合计	48,994	48,094	47,824	47,508
归属母公司所有者权益	17,533	25,529	30,669	36,269
少数股东权益	8,709	10,550	12,453	14,524
所有者权益合计	26,241	36,079	43,122	50,793
负债和股东权益	75,235	84,173	90,946	98,301

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	12,643	13,589	11,077	11,502
现金收益	13,064	11,223	11,231	11,677
存货影响	325	-556	-126	-111
经营性应收影响	-1,846	-724	-423	-442
经营性应付影响	-2,751	3,573	292	275
其他影响	3,850	73	104	102
投资活动现金流	1,370	-1,898	-2,315	-1,558
资本支出	-2,422	-1,686	-2,315	-1,558
股权投资	94	1	0	0
其他长期资产变化	3,698	-213	0	0
融资活动现金流	-11,086	-2,592	-1,604	-1,606
借款增加	-7,028	0	0	0
股利及利息支付	-1,748	0	0	0
股东融资	3,040	0	0	0
其他影响	-5,350	-2,592	-1,604	-1,606

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	91,179	95,157	96,896	98,824
营业成本	75,285	80,919	82,193	83,312
税金及附加	806	841	856	873
销售费用	1,450	1,514	1,541	1,572
管理费用	2,747	2,867	2,919	2,977
财务费用	1,447	1,119	1,073	1,037
资产减值损失	211	211	211	211
公允价值变动收益	-4	-4	-4	-4
投资收益	87	87	87	87
其他收益	123	123	123	123
营业利润	9,441	7,896	8,311	9,050
营业外收入	12	2	2	2
营业外支出	118	27	27	27
利润总额	9,335	7,871	8,286	9,025
所得税	731	1,023	1,243	1,354
净利润	8,604	6,848	7,043	7,671
少数股东损益	1,824	1,842	1,903	2,071
归属母公司净利润	6,780	5,006	5,140	5,600
NOPLAT	9,937	7,821	7,955	8,553
EPS(摊薄) (元)	1.61	1.19	1.22	1.33

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	4.4%	1.8%	2.0%
EBIT 增长率	51.8%	-16.6%	4.1%	7.5%
归母净利润增长率	64.5%	-26.2%	2.7%	8.9%
获利能力				
毛利率	17.4%	15.0%	15.2%	15.7%
净利率	9.4%	7.2%	7.3%	7.8%
ROE	25.8%	13.9%	11.9%	11.0%
ROIC	18.7%	14.2%	13.4%	13.1%
偿债能力				
资产负债率	65.1%	57.1%	52.6%	48.3%
债务权益比	95.1%	69.2%	57.9%	49.1%
流动比率	80.4%	110.6%	131.9%	157.0%
速动比率	60.9%	89.1%	109.9%	134.5%
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.0
应收账款周转天数	12	12	13	12
应付账款周转天数	23	23	23	23
存货周转天数	36	34	35	35
每股指标(元)				
每股收益	1.61	1.19	1.22	1.33
每股经营现金流	2.99	3.22	2.62	2.72
每股净资产	4.15	6.05	7.26	8.59
估值比率				
P/E	1.8	3.5	3.4	3.1
P/B	1	1	1	0
EV/EBITDA	3	2	2	1

钢铁煤炭组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

高级研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500