

二季度净利环比改善，增资子公司和提质增效项目推进稳定未来业绩

华菱钢铁 (000932.SZ)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司发布 2019 年半年报，公司上半年实现营业收入 484.41 亿元，同比增长 11.19%；归属于上市公司股东净利润 22.37 亿元，同比降低-34.94%；实现每股收益 0.53 元，同比降低-34.94%。

2. 我们的分析与判断

(一) 成本上涨钢价下跌影响公司业绩，Q2 单季度业绩环比改善显韧性

上半年由于铁矿石成本价格上涨和供需失衡引起钢材价格震荡下跌，拖累了行业及公司的整体利润。2019 年上半年全国螺纹钢平均价格为 3997.17 元/吨，同比下跌 19.85 元/吨，跌幅达到 -0.49%。与此同时，青岛港铁矿石平均价格为 652.35 元/吨，同比上涨 193.98 元/吨，涨幅达到 42.32%。上半年公司钢材产销均有明显增加，其中产量达到 990 万吨，同比增长 12.45%，销量 1004 万吨，同比增长 12.8%。通过量升补价，公司业绩体现出较好的经营韧性，二季度归母净利润有所改善达到 11.45 亿元，环比提升 4.85%。公司通过推进智能制造和信息化改造降本增效，提高了生产效率，华菱湘钢、连钢的生产效率分别为 1160 吨/人年和 1158 吨/人年，较年初分别提高 5%和 8%。同时通过调整产品结构，积极把握油气管道等行业需求旺盛的市场机会，部分对冲普钢价格下降带来业绩下滑的压力，公司无缝钢管产品的毛利率达到 16.63%，同比提升了 0.05 个百分点，毛利润达到 8.39 亿元，同比提升 22%。

(二) 限停产压制产量扩张叠加铁矿石成本下降，行业及公司利润回暖可期

下半年行业的供需基本面将对钢材价格产生一定的支撑作用。由于唐山及武安等钢铁重镇相继出台非采暖季的限产政策，上半年钢材供给端快速扩张的形势将在下半年有所抑制。据国家统计局，1-7 月我国粗钢产量 57706 万吨，同比增长 9.0%，而最近的 7 月产量 8522 万吨，仅同比增长 5.0%，产量增速有所收窄，终结了 4 月以来行业供给不断上行的趋势。环保放松和需求旺盛下产量的扩张已经在年初兑现，截止 8 月最新数据，高炉和电炉的开工率分别降低到 68.09%和 68.59%，相比 6 月份数据，分别下降了 3.04 和 4.49 个百分点。考虑到环保限产和 70 周年国庆的临近，产量增速边际扩大的可能性较小。同时钢材下游需求依然保持旺盛，在逆周期调节政策的大背景下，基建复苏将支撑行业需求。同时伴随铁矿石进口量和港口库存量的回升，铁矿石价格具备向合理价格回归的基础。7 月铁矿石进口量同比增长 1.2%，环比增加 1584 万吨，单月进口量增幅明显 8 月国内铁矿石港口库存 1.18 亿吨，环比增加 200

分析师

华立

☎: (8621) 20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

联系人

叶肖鑫

✉: yexiaoxin_yj@chinastock.com.cn

吴建璋

✉: wujianzhang_yj@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2019.08.19

A 股收盘价(元)	4.21
A 股一年内最高价(元)	10.55
A 股一年内最低价(元)	3.94
上证指数	2883.10
市净率	0.89
总股本 (亿股)	42.22
实际流通 A 股(亿股)	42.21
限售的流通 A 股(亿股)	0.01
A 股总市值(亿元)	178

相关研究

万吨。8月青岛港铁矿石平均价格为748.25元/吨，环比降低91.36元/吨，降幅达到10.88%。随着三四季度传统消费旺季的到来，钢材价格的稳定和下跌的铁矿石价格将为行业与公司利润的回暖奠定基础。

（三）增资子公司和提质增效项目建设将巩固公司未来成长基础

公司2019年的经营目标是钢材产量达到1985万吨，同比增长8.12%，高于行业的平均增长水平。公司于2018年12月引入了六家市场化债转股实施机构以32.8亿元增资“三钢”（华菱湘钢、华菱衡钢、华菱涟钢）。目前重组工作获证监会审批通过，收购完成将有利于增厚公司业绩。报告期末少数股东权益余额为19.56亿元（湘钢）、46.15亿元（涟钢）和11.17亿元（衡钢），相当于当期归母净利润的3.4倍。另外由于油气管道等行业的高景气度，抢抓高价订单，高毛利水平的油气管道将会支撑公司的业绩，目前已经为俄罗斯亚马尔项目、神华宁煤煤制油项目、沙特阿美项目、荔湾深海石油项目、巴基斯坦N-J水电站项目、中亚天然气管道C线等项目供货。公司正在建设的一系列技改项目，包括湘钢的大方坯连铸机、涟钢的棒—线加热炉高效改造及配套设施建设工程和衡钢的智能制造及自动化改造、信息化改造，均有利于提质增效。

3. 投资建议

公司在增资子公司和提质增效的战略布局方向明确，受益于行业供需关系持续改善和铁矿石成本下降，有利于支撑钢价和公司业绩，下游需求韧性较大，其业绩释放将趋于稳定。公司增资华菱湘钢、华菱衡钢、华菱涟钢的项目稳步推进，其未来发展空间也将得以扩大，支撑公司未来股价的提升。我们预计公司2019-2020年EPS为0.98/1.05元，对应2019-2020年PE为4.30x/4.01x，给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 钢价大幅下跌；
- 2) 下游房地产和基建需求大幅放缓；
- 3) 公司增资和技改项目投产不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn