

华菱钢铁 (000932) 重大事项点评

阳春新钢收购估值较低, 现金收购增厚 EPS

事项:

- ❖ 公司控股子公司湖南华菱湘潭钢铁有限公司拟支付现金 16.55 亿元收购阳春新钢 51% 股权。

评论:

- ❖ **收购标的盈利能力较强, 资产资质整体较好。** 阳春新钢位于钢材净流入的华南地区, 区位优势较为明显, 在钢铁紧缺时, 相较于其他区域会有明显的价格优势。公司南邻阳江深水港宝丰码头, 东接云阳高速, 综合运输成本较内地钢厂低 150 元/吨, 运输成本也有比较明显的优势, 盈利能力较强。公司最新资产负债率 57.5%, 上半年年化 ROE 达到 22.8%, 资产资质整体较好。
- ❖ **收购估值较低。** 公司收购阳春新钢的 PE 为 3.13 倍 (2018 年)、PB 为 1.03 倍, 估值较低。从可比公司的角度来看, 公司以长材为主, 位于广东省, 与韶钢松山的地理位置和产品格局都比较一致。上半年韶钢松山产量 340 万吨, 阳春钢铁产量 170 万吨左右, 若把阳春新钢当作半个韶钢松山进行估值, 阳春新钢的收购估值为 32.5 亿元, 而韶钢松山的最新市值为 95.8 亿元, 一半的市值为 47.9 亿元, 是阳春新钢资产评估价值的 1.47 倍, 此次收购的估值明显较低。
- ❖ **现金收购增厚上市公司 EPS。** 上半年阳春新钢实现归母净利润 3.28 亿元, 按照 51% 的利润计入上市公司, 则增厚上市公司归母净利润 1.67 亿, 增厚 EPS 0.04 元, 利润增厚比例达到 7.5%, PE 进一步降低。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。** 公司债转股等一系列方案正在稳步推进, 我们维持对公司 2019-2021 年实现营收 951.57/968.96/988.24 亿元的预估; 维持归母净利润为 50.06/51.40/56.00 亿元的预估; 对应 EPS 为 1.19/1.22/1.33 元; 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, 维持目标价 5.95 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 铁矿石成本上行, 中美贸易战升温, 需求失速下滑。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	91,179	95,141	96,937	98,922
同比增速(%)	19.2%	4.3%	1.9%	2.0%
归母净利润(百万)	6,780	5,682	5,812	6,286
同比增速(%)	64.5%	-16.2%	2.3%	8.2%
每股盈利(元)	1.61	1.35	1.38	1.49
市盈率(倍)	2.1	3.5	3.4	3.1
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 19 年 09 月 06 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 5.95 元

当前价: 4.14 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)	196.74
流通市值(亿元)	196.72
资产负债率(%)	62.5
每股净资产(元)	4.4
12 个月内最高/最低价	7.67/4.13

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: 资产负债率显著修复, 攻守兼备新定位》

2019-04-15

《华菱钢铁 (000932) 2019 年一季报预告点评: 产能利用率持续上升, 业绩超市场预期》

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

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	18,881	26,860	36,041
应收票据	6,806	7,102	7,236	7,384
应收账款	3,213	3,334	3,397	3,467
预付账款	1,256	1,332	1,354	1,373
存货	7,435	7,885	8,015	8,129
其他流动资产	3,236	3,590	3,671	3,762
流动资产合计	30,663	42,124	50,533	60,156
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	85,118	92,727	100,941
短期借款	12,653	12,653	12,653	12,653
应付票据	5,325	7,984	8,115	8,231
应付账款	4,913	5,210	5,296	5,371
预收款项	4,001	4,439	4,523	4,616
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	2,398	1,743	1,062
流动负债合计	38,129	37,249	36,895	36,498
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	48,114	47,760	47,363
归属母公司所有者权益	17,533	26,205	32,017	38,303
少数股东权益	8,709	10,799	12,950	15,275
所有者权益合计	26,241	37,004	44,967	53,578
负债和股东权益	75,235	85,118	92,727	100,941

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	12,643	14,461	11,990	12,430
现金收益	13,064	12,148	12,146	12,608
存货影响	325	-450	-130	-114
经营性应收影响	-1,846	-705	-430	-448
经营性应付影响	-2,751	3,394	301	283
其他影响	3,850	73	104	101
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	-2,399	-1,696	-1,691
借款增加	-7,028	0	0	0
财务费用	-1,748	0	0	0
股东融资	3,040	0	0	0
其他长期负债变化	-5,350	-2,399	-1,696	-1,691

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	95,141	96,937	98,922
营业成本	75,285	79,840	81,154	82,307
税金及附加	806	841	857	874
销售费用	1,450	1,513	1,542	1,574
管理费用	2,747	2,866	2,920	2,980
财务费用	1,447	1,119	1,068	1,028
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	8,959	9,393	10,156
营业外收入	12	2	2	2
营业外支出	118	27	27	27
利润总额	9,335	8,934	9,368	10,131
所得税	731	1,161	1,405	1,520
净利润	8,604	7,773	7,963	8,611
少数股东损益	1,824	2,091	2,151	2,325
归属母公司净利润	6,780	5,682	5,812	6,286
NOPLAT	9,937	8,746	8,871	9,485
EPS(摊薄) (元)	1.61	1.35	1.38	1.49

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	4.3%	1.9%	2.0%
EBIT 增长率	51.8%	-6.8%	3.8%	6.9%
归母净利润增长率	64.5%	-16.2%	2.3%	8.2%
获利能力				
毛利率	17.4%	16.1%	16.3%	16.8%
净利率	9.4%	8.2%	8.2%	8.7%
ROE	25.8%	15.4%	12.9%	11.7%
ROIC	18.7%	15.6%	14.6%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	65.1%	56.5%	51.5%	46.9%
债务权益比	95.1%	67.4%	55.5%	46.6%
流动比率	80.4%	113.1%	137.0%	164.8%
速动比率	60.9%	91.9%	115.2%	142.5%
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.0
应收账款周转天数	12	12	12	12
应付账款周转天数	23	23	23	23
存货周转天数	36	35	35	35
每股指标(元)				
每股收益	1.61	1.35	1.38	1.49
每股经营现金流	2.99	3.43	2.84	2.94
每股净资产	4.15	6.21	7.58	9.07
估值比率				
P/E	2.1	3.5	3.4	3.1
P/B	1	1	1	1
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
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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500