

2019 年 09 月 08 日

公司研究

评级：买入（维持）

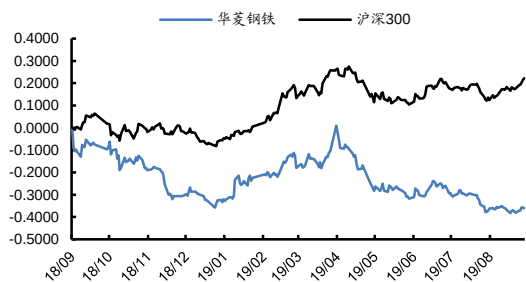
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
 联系人：李浩 S0350117070014
 021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
 联系人：纪翔 S0350115090028
 010-88576686 jix@ghzq.com.cn

优质资产注入增厚业绩，优化布局增强竞争力

——华菱钢铁（000932）收购阳春新钢控股权点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华菱钢铁	2.5	-6.4	-37.5
沪深 300	7.6	10.8	20.5

市场数据 2019-09-06

当前价格（元）	4.14
52 周价格区间（元）	3.94 - 6.71
总市值（百万）	17478.71
流通市值（百万）	17477.00
总股本（万股）	422191.00
流通股（万股）	422149.78
日均成交额（百万）	374.33
近一月换手（%）	15.70

相关报告

《华菱钢铁（000932）动态点评：受益环保限产，公司盈利环比改善预期显著》——2019-06-28

《华菱钢铁（000932）动态点评：产能规模优势明显，内生增长动力强劲》——2018-11-12

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

华菱钢铁发布公告：2019 年 9 月 6 日，公司控股子公司华菱湘钢支付现金 16.55 亿元收购阳春新钢 51% 股权，本次交易尚需提交公司股东大会审议。起因：公司控股股东华菱集团因间接持有阳春新钢控制权而与上市公司存在潜在同业竞争问题，2017 年承诺取得阳春新钢控股权 5 年内将阳春新钢注入上市公司。

投资要点：

- **阳春新钢钢铁产能 280 万吨，为华南区精品线、棒材重要生产基地。**阳春新钢 2016 年-2018 年营业收入从 65.35 亿元增长至 118.56 亿元，净利润有 0.86 亿元增长至 10.24 亿元，营收和净利润复合增长率分别达到 34.69% 和 244.48%，业绩增长强劲。资产注入上市公司后，将有利于业务协同，有效增厚公司业绩，未来成为公司持续成长的重要生力军。结合公司今年 6 月完成华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管、华菱节能 100% 股权收购，华菱集团钢铁资产及其强关联资产实现整体上市，交易完成后，华菱钢铁年产钢将达到 2400 万吨以上，产能规模跨入钢铁上市公司前四强。
- **阳春新钢属广东区域一线品牌，重点工程指定品牌，市占率稳居前列。**从地理位置看，阳春新钢地理位置优越，具备物流成本优势。南临阳江深水海港宝丰码头，东接云阳高速，矿石从沿海运入，产品在广东地区销售，交通便利，物流成本优势明显。从区域地位看，阳春新钢荣获“国家高新技术企业”“冶金产品实物质量金杯优质产品”等一系列重量级荣誉，钢材在广东区域具有较强竞争力和品牌影响力，市占率和销售价格稳居前列，占领产品竞争力的制高点。从绿色经营看，阳春新钢属于工信部发布的第三批“白名单”，多次荣获“广东省清洁生产企业”、“全国大气污染减排突出贡献企业”、“生态广东宣传文明奖”等称号。2017 年 8 月，被评为国家工信部发布的首批 17 家先进典型“绿色工厂”，环保达标，绿色经营。
- **优化公司沿海发达区域业务布局，进一步完善产品结构。**阳春新钢目标市场明确——“两广一海”，即广东、广西和海南，未来向东南亚等地区拓展。当前广东地区没有超大型钢铁企业，全省年产量不到 3000 万吨，但年需钢材量约 5000-6000 万吨。在阳春建厂，钢材销

售区域除珠三角外，还可辐射至广西、海南等省区，同时承载了华菱集团调整产品品种结构、向沿海布局、面向华南、辐射东南亚的战略构想，未来有望辐射东南亚地区。华南区建筑钢材需求旺盛，加之粤港澳大湾区的建设，市场景气度较好，钢厂满负荷生产仍供不应求。本次交易完成后，华菱钢铁产品结构将进一步完善，生产基地拓展至广东沿海区域，辐射范围增大，有效增强综合竞争力和持续发展能力。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 公司为全国十大钢铁企业之一，湖南省龙头钢企。阳春新钢注入上市公司后，钢铁产能将达到2400万吨以上，产能规模跨入钢铁上市公司前四强。阳春钢铁致力于发展成为华南地区线棒材重要生产基地及引领者，有效契合公司以研发创新为支撑，产品品类不断向中高端升级，发展优质产品的发展理念。公司通过收购整合，减少关联交易，有效提升整体抗风险能力和综合竞争力。本次收购阳春新钢作价16.55亿元，PE、PB水平分别为3.13倍和1.03倍，定价公允，资源整合有利于企业业绩增厚，提升未来持续盈利能力。暂不考虑本次现金收购股权的影响，预计公司2019-2021年EPS为1.23/1.22/1.26元、对应PE 3.36/3.40/3.27倍，维持买入评级。
- **风险提示：**1) 股权收购进程不及预期；2) 宏观经济疲软，市场需求不及预期；3) 市场竞争格局变化，公司市占率下降；4) 公司产品价格下滑；5) 收购后协同效应不及预期。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	91369	110536	130373	140912
增长率（%）	19.19%	20.98%	17.95%	8.08%
归母净利润（百万元）	6780	5209	5136	5340
增长率（%）	64.53%	-23.17%	-1.40%	3.97%
摊薄每股收益（元）	1.61	1.23	1.22	1.26
ROE（%）	25.84%	20.88%	16.50%	14.56%

资料来源：Wind、国海证券研究所

附表：华菱钢铁盈利预测表（暂不考虑本次现金收购股权的影响）

证券代码:	000932.SZ				股价:	4.14	投资评级:	买入	日期:	2019-09-06
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	26%	21%	17%	15%	EPS	1.61	1.23	1.22	1.26	
毛利率	18%	14%	14%	14%	BVPS	4.15	5.20	6.24	7.31	
期间费率	2%	6%	6%	6%	估值					
销售净利率	7%	5%	4%	4%	P/E	2.58	3.36	3.40	3.27	
成长能力					P/B	1.00	0.80	0.66	0.57	
收入增长率	19%	21%	18%	8%	P/S	0.19	0.16	0.13	0.12	
利润增长率	65%	-23%	-1%	4%						
营运能力					利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	1.21	1.48	1.65	1.72	营业收入	91369	110536	130373	140912	
应收账款周转率	9.02	8.80	8.80	8.80	营业成本	75285	94866	112343	121390	
存货周转率	10.13	9.61	10.14	9.13	营业税金及附加	806	895	853	808	
偿债能力					销售费用	1450	1769	2086	2255	
资产负债率	65%	67%	61%	55%	管理费用	2268	2763	3259	3523	
流动比	0.80	0.81	0.87	0.98	财务费用	1538	1278	1061	882	
速动比	0.61	0.62	0.67	0.74	其他费用/（-收入）	(128)	(177)	(111)	(101)	
					营业利润	9441	8788	10659	11954	
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	(106)	25	25	25	
现金及现金等价物	8717	8717	9917	9917	利润总额	9335	8813	10684	11979	
应收款项	10128	10628	10478	10673	所得税费用	731	617	748	839	
存货净额	7435	7110	7435	8509	净利润	8604	8196	9936	11140	
其他流动资产	4383	4382	4382	4902	少数股东损益	1824	2987	4800	5800	
流动资产合计	30663	30836	32211	34000	归属于母公司净利润	6780	5209	5136	5340	
固定资产	38670	37477	39255	40155						
在建工程	1144	1451	2064	2063	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	
无形资产及其他	4004	4304	4104	5173	经营活动现金流	14402	17665	21256	23048	
长期股权投资	261	211	218	222	净利润	8604	8196	9936	11140	
资产总计	75235	74490	79061	81933	少数股东权益	1824	2987	4800	5800	
短期借款	12653	9489	6643	4650	折旧摊销	3013	3600	3639	3800	
应付款项	10238	9611	8880	6573	公允价值变动	(4)	0	0	0	
预收帐款	4001	4845	5001	5405	营运资金变动	965	2880	2877	2307	
其他流动负债	11238	14122	16691	18020	投资活动现金流	1370	1575	1811	2083	
流动负债合计	38129	38068	37215	34648	资本支出	680	0	0	0	
长期借款及应付债券	6327	7276	7421	7421	长期投资	(5)	0	0	0	
其他长期负债	4539	4199	3299	3199	其他	695	1575	1811	2083	
长期负债合计	10865	11474	10720	10620	筹资活动现金流	(11086)	(5197)	(5075)	(5006)	
负债合计	48994	49542	47935	45268	债务融资	(7398)	(7768)	(8156)	(8564)	
股本	4222	4222	4222	4222	权益融资	3040	3192	3351	3519	
股东权益	26241	24947	31126	36665	其它	(6728)	(621)	(270)	39	
负债和股东权益总计	75235	74490	79061	81933	现金净增加额	4685	14043	17993	20125	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【煤炭钢铁有色组介绍】

谭倩，9 年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

纪翔，中国科学院大学工商管理硕士，东北财经大学金融学学士。目前从事煤炭钢铁有色行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。