

华菱钢铁 (000932)

公司研究/简评报告

优质资产并入，公司业务布局持续优化

简评报告/钢铁

2019年09月09日

一、事件概述

2019年9月6日晚，公司公告称华菱钢铁子公司华菱湘钢以现金方式收购华菱集团全资子公司湘钢集团持有的阳春新钢51%股权。交易完成后，阳春新钢股权结构将由华菱湘钢、湘钢集团、以及6家民企组成，持股比例分别为51%、35%、14%。

二、分析与判断

➤ 阳春新钢拥有粗钢产能300万吨，华南地区精品线、棒材重要生产基地

阳春新钢建于2007年底，经过多年的发展现拥有全流程的先进技术装备，产品涵盖线材和棒材两大类，主要品种有螺纹钢、建筑线材、盘螺、拉丝材、圆钢，粗钢产能300万吨。公司地处广东省阳江市地理位置优越，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，产品辐射珠三角、广西、海南等钢铁净流入区域，省内市场占有率和销售价格稳居前列，未来受益粤港澳大湾区、《西部陆海新通道总体规划》等政策利好，建筑用钢需求旺盛。

➤ 收购阳春新钢估值合理，有效保护中小股东利益

本次公司收购中，阳春新钢评估净资产价值32.46亿元，市盈率3.13倍，市净率1.03倍。截至9月6日，华菱钢铁市盈率3.13倍，市净率0.88倍，此次并购与公司估值相比并未有明显溢价。本次交易的市盈率、市净率水平与同行业上市公司及可比交易相比同样较低，且市净率已接近1倍，有效保护了上市公司及中小股东利益。

➤ 并购将优化业务布局，提升公司盈利能力

阳春新钢持续盈利和抗周期能力较强，2018年钢厂产量315.75万吨，同比增加13.42%，营业收入118.56亿元，同比增长12.37%，归母净利润10.37亿元，同比增长67.80%，增速均与华菱钢铁相一致。通过本次交易将向华菱钢铁注入优质资产，将有效增厚上市公司业绩，提升盈利能力。2019年1-6月，阳春新钢钢材产量与营业收入均超过去年全年50%，阳春新钢未来或将成为华菱钢铁利润增长新区动力。此外，本次并购完成后，华菱钢铁生产基地拓展到广东沿海地区，使公司产品结构得到进一步完善与优化，并通过拓展沿海市场布局增强自身竞争能力。

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986.78亿元、1036.12亿元和1067.21亿元，归母净利润分别为42.69亿元、39.12亿元和42.78亿元，EPS分别为1.01元、0.93元、1.01元，对应的PE分别为4.1X、4.5X、4.1X。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	98,678	103,612	106,721
增长率(%)	19.2%	8.0%	5.0%	3.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	6,780	4,269	3,912	4,278
增长率(%)	64.5%	-37.0%	-8.4%	9.3%
每股收益(元)	2.25	1.01	0.93	1.01
PE(现价)	1.8	4.1	4.5	4.1
PB	0.7	0.8	0.6	0.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

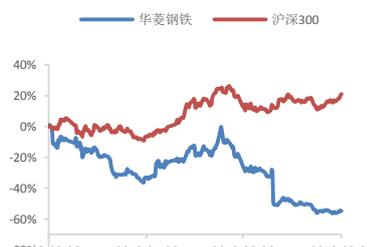
维持评级

当前价格：4.14元

交易数据 2019-9-6

收盘价(元)	4.14
近12个月最高/最低(元)	6.62/4.03
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)	174.79
流通市值(亿元)	174.77

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	98,678	103,612	106,721
营业成本	75,384	87,330	92,215	94,981
营业税金及附加	806	801	877	885
销售费用	1,450	1,433	1,575	1,586
管理费用	2,268	2,446	2,570	2,646
研发费用	479	258	407	349
EBIT	10,981	6,410	5,968	6,273
财务费用	1,538	799	703	577
资产减值损失	211	0	0	0
投资收益	87	75	81	78
营业利润	9,441	5,828	5,480	5,911
营业外收支	(106)	0	0	0
利润总额	9,335	5,762	5,394	5,835
所得税	731	243	325	299
净利润	8,604	5,519	5,069	5,536
归属于母公司净利润	6,780	4,269	3,912	4,278
EBITDA	13,995	9,171	8,695	8,859

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	8717	18284	30828	35373
应收账款及票据	10019	10961	11436	11817
预付款项	1256	1400	1507	1538
存货	7435	12134	7492	13257
其他流动资产	1948	1948	1948	1948
流动资产合计	30663	46121	54495	65350
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	86605	91340	98489
短期借款	12653	12653	12653	12653
应付账款及票据	10238	14969	14165	15435
其他流动负债	4928	4928	4928	4928
流动负债合计	38129	43980	43646	45259
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	54845	54512	56124
股本	3016	4222	4222	4222
少数股东权益	8709	9959	11115	12374
股东权益合计	26241	32966	38035	43571
负债和股东权益合计	75235	87812	92547	99695

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	8.0%	5.0%	3.0%
EBIT 增长率	53.1%	-41.6%	-6.9%	5.1%
净利润增长率	64.5%	-37.0%	-8.4%	9.3%
盈利能力				
毛利率	17.5%	11.5%	11.0%	11.0%
净利润率	7.4%	4.3%	3.8%	4.0%
总资产收益率 ROA	9.0%	4.9%	4.2%	4.3%
净资产收益率 ROE	38.7%	18.6%	14.5%	13.7%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.6	0.8	1.1	1.2
现金比率	0.3	0.4	0.7	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	1.2	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	2.2	1.0	0.9	1.0
每股净资产	5.8	5.4	6.4	7.4
每股经营现金流	4.8	2.2	3.0	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	1.8	4.1	4.5	4.1
PB	0.7	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.0	2.1	0.8	0.3
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	5,519	5,069	5,536
折旧和摊销	3,225	2,761	2,727	2,586
营运资金变动	931	(39)	3,836	(4,698)
经营活动现金流	14,402	9,117	12,522	4,308
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)	(886)	(886)	(886)
现金净流量	4,685	9,568	12,544	4,544

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

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。