

华菱钢铁 (000932)

证券研究报告

2019年07月15日

二季度环比盈利有所改善 后期有望企稳回升

事件

7月14日晚间,公司公布2019年半年度业绩预告。报告期内,公司预计实现归母净利润22.1-23.1亿元,同比下降32.82%-35.73%(剔除了六家债转股实施机构阶段性“三钢”股权,导致公司在“三钢”持股比例阶段性下降的影响的可比口径,归母净利润为24.8-25.8亿元,同比下降24.97%-27.88%)。公司二季度预计实现归母净利润11.18-12.18亿元,预计环比增长2.38%-11.54%。公司预计实现基本每股收益0.5235-0.5471元/股,去年同期为0.8145元/股。

二季度产量稳中有涨 盈利水平有所恢复

公司产品以板材为主。今年上半年,铁矿石价格快速上涨。以中钢协统计的铁矿石价格指数来看,2019年上半年平均为317.41点,去年同期为248.85点,同比上涨27.55%。另一方面,钢材市场价格同比出现较明显下滑,以普碳中板20mm为例,2018年上半年市场均价为4277元/吨,今年上半年均价为4010元/吨,同比下降6.24%。公司原材料价格上涨并且主要品种销售价格同比下滑,导致上半年归母净利润出现下降。根据公司经营数据显示,二季度公司钢产量529万吨,环比一季度增长8万吨,产品产量稳中有涨;另一方面,二季度普碳中板市场价格环比上涨123元/吨,公司二季度盈利表现较一季度有所恢复,归母净利润预计环比增长2.38%-11.54%。

公司资产结构持续优化 成本控制持续改善

根据公司4月19日发布的《发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书(草案)(修订稿)》,公司引入6家市场化债转股实施机构增资“三钢”(华菱湘钢、华菱衡钢、华菱涟钢)32.8亿元。之后,公司通过发行股份及支付现金的方式购买资产。另外,公司拟通过现金支付方式购买华菱节能100%股权及阳春新钢控制权。交易完成后,“三钢”和节能发电公司成为上市公司全资子公司,阳春新钢成为上市公司控股子公司。截至2019年一季度,公司资产负债率62.51%。另外,公司通过调整债务结构,减少短期贷款,公司利息支出减少,2019Q1公司财务费用2.30亿元,同比下降39.31%。生产工序成本方面,公司近年来的高炉技术改进大大降低了生产成本:2016年公司铁水成本为高出行业106元/吨;截至当前已下降至低于行业平均39元/吨。公司生产成本仍有挖掘潜力,后期盈利能力有望得到进一步改善。

投资建议

由于转增导致公司总股本大幅增加,且考虑到原材料价格同比高位或将导致公司净利润下滑,我们将公司2019-2021年EPS由2.24元/股、2.25元/股、2.27元/股调整为1.20元/股、1.23元/股、1.28元/股。但由于目前股价已经充分反应,估值处于低位水平,受公司转增股本摊薄的因素影响,将目标价格由15元调整为7.21元,维持“买入”评级。

风险提示: 上游原材料价格大幅波动及公司自身经营风险等。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	76,656.36	91,368.80	98,678.30	102,132.04	105,196.00
增长率(%)	53.47	19.19	8.00	3.50	3.00
EBITDA(百万元)	9,922.60	14,443.92	9,604.76	9,839.24	10,071.78
净利润(百万元)	4,120.92	6,780.03	5,071.77	5,171.99	5,420.20
增长率(%)	(490.55)	64.53	(25.20)	1.98	4.80
EPS(元/股)	0.98	1.61	1.20	1.23	1.28
市盈率(P/E)	4.62	2.81	3.75	3.68	3.51
市净率(P/B)	1.84	1.09	0.88	0.76	0.68
市销率(P/S)	0.25	0.21	0.19	0.19	0.18
EV/EBITDA	4.56	2.51	1.19	2.57	0.17

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	4.51元
目标价格	7.21元

基本数据

A股总股本(百万股)	4,221.91
流通A股股本(百万股)	4,221.50
A股总市值(百万元)	19,040.81
流通A股市值(百万元)	19,038.95
每股净资产(元)	6.17
资产负债率(%)	62.51
一年内最高/最低(元)	10.74/4.45

作者

马金龙 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519030001
majinlong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《华菱钢铁-季报点评:高附加值产品比重提升 未来业绩仍有望企稳回升》
2019-04-29
- 《华菱钢铁-年报点评报告:盈利再创新高 公司进入回报投资者阶段》
2019-03-28
- 《华菱钢铁-公司点评:市场化债转股方案点评:负债率下降 利好长期发展》
2018-12-11



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,789.10	8,716.55	33,209.38	20,160.52	46,101.40
应收票据及应收账款	8,624.63	10,019.02	8,548.14	4,819.53	8,949.17
预付账款	1,016.26	1,256.26	1,522.13	1,260.06	1,614.28
存货	7,760.81	7,435.33	15,590.09	5,765.20	18,383.84
其他	2,709.81	2,440.06	2,693.86	2,485.97	2,702.12
流动资产合计	25,900.60	29,867.22	61,563.59	34,491.28	77,750.81
长期股权投资	255.91	261.04	261.04	261.04	261.04
固定资产	39,827.21	38,670.01	37,136.15	35,425.60	33,596.05
在建工程	666.82	1,143.93	722.36	481.41	318.85
无形资产	3,919.34	4,014.03	3,898.67	3,783.30	3,667.94
其他	401.36	483.62	429.17	435.42	449.40
非流动资产合计	45,070.64	44,572.64	42,447.38	40,386.78	38,293.29
资产总计	74,929.82	75,235.46	105,916.42	77,097.94	117,684.40
短期借款	23,052.84	12,652.54	13,000.00	13,000.00	13,210.00
应付票据及应付账款	13,664.04	10,237.72	34,643.05	4,544.33	34,691.06
其他	11,203.48	15,238.85	17,193.70	12,592.26	19,217.20
流动负债合计	47,920.36	38,129.11	64,836.75	30,136.59	67,118.27
长期借款	3,324.00	6,326.55	4,010.00	3,800.00	3,800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9,104.63	4,538.65	4,985.63	6,209.64	5,244.64
非流动负债合计	12,428.63	10,865.20	8,995.63	10,009.64	9,044.64
负债合计	60,348.99	48,994.31	73,832.39	40,146.23	76,162.91
少数股东权益	4,232.93	8,708.52	10,327.22	11,833.10	13,421.78
股本	3,015.65	3,015.65	4,221.91	4,221.91	4,221.91
资本公积	7,027.43	7,414.97	7,414.97	7,414.97	7,414.97
留存收益	7,314.63	14,491.85	17,534.91	20,896.70	23,877.81
其他	(7,009.82)	(7,389.85)	(7,414.97)	(7,414.97)	(7,414.97)
股东权益合计	14,580.83	26,241.14	32,084.04	36,951.71	41,521.50
负债和股东权益总	74,929.82	75,235.46	105,916.42	77,097.94	117,684.40

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	5,296.26	8,603.72	5,071.77	5,171.99	5,420.20
折旧摊销	2,805.86	3,013.30	2,130.80	2,146.85	2,157.48
财务费用	1,906.13	1,714.78	721.19	469.86	278.39
投资损失	(63.73)	(86.83)	(69.24)	(69.24)	(69.24)
营运资金变动	1,104.35	(1,974.64)	19,325.65	(19,237.09)	18,436.94
其它	(6,834.92)	3,131.36	1,408.60	1,605.40	1,673.88
经营活动现金流	4,213.96	14,401.70	28,588.77	(9,912.23)	27,897.65
资本支出	(7,132.56)	6,999.02	(386.98)	(1,144.01)	1,015.00
长期投资	55.48	5.13	0.00	0.00	0.00
其他	3,118.93	(5,634.51)	(123.04)	670.83	(514.38)
投资活动现金流	(3,958.16)	1,369.64	(510.02)	(473.17)	500.61
债权融资	27,443.18	20,414.81	18,482.85	18,124.97	18,421.18
股权融资	(1,796.90)	(1,076.25)	526.55	(403.26)	(211.79)
其他	(25,310.18)	(30,424.85)	(22,595.31)	(20,385.17)	(20,666.76)
筹资活动现金流	336.10	(11,086.30)	(3,585.92)	(2,663.46)	(2,457.38)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	591.89	4,685.04	24,492.83	(13,048.87)	25,940.88

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	76,656.36	91,368.80	98,678.30	102,132.04	105,196.00
营业成本	65,941.02	75,285.47	85,850.12	89,365.54	92,046.50
营业税金及附加	568.37	805.75	726.31	612.79	641.70
营业费用	1,009.65	1,450.36	1,746.73	2,042.64	2,272.23
管理费用	1,692.60	2,268.33	1,401.23	1,327.72	1,157.16
研发费用	204.10	478.52	986.78	1,021.32	1,051.96
财务费用	1,851.25	1,537.90	721.19	469.86	278.39
资产减值损失	160.06	211.48	267.12	212.89	230.49
公允价值变动收益	(27.54)	(3.61)	(295.29)	74.00	49.10
投资净收益	63.73	86.83	69.24	69.24	69.24
其他	(161.30)	(193.45)	452.10	(286.49)	(236.69)
营业利润	5,354.41	9,441.21	6,752.77	7,222.53	7,635.92
营业外收入	1.66	12.11	97.02	77.58	44.99
营业外支出	27.38	118.40	29.80	13.82	23.31
利润总额	5,328.69	9,334.92	6,819.99	7,286.29	7,657.60
所得税	32.43	731.20	44.33	582.90	612.61
净利润	5,296.26	8,603.72	6,775.66	6,703.39	7,044.99
少数股东损益	1,175.34	1,823.69	1,703.89	1,531.40	1,624.78
归属于母公司净利润	4,120.92	6,780.03	5,071.77	5,171.99	5,420.20
每股收益(元)	0.98	1.61	1.20	1.23	1.28

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	53.47%	19.19%	8.00%	3.50%	3.00%
营业利润	-403.82%	76.33%	-28.48%	6.96%	5.72%
归属于母公司净利润	-490.55%	64.53%	-25.20%	1.98%	4.80%
获利能力					
毛利率	13.98%	17.60%	13.00%	12.50%	12.50%
净利率	5.38%	7.42%	5.14%	5.06%	5.15%
ROE	39.82%	38.67%	23.31%	20.59%	19.29%
ROIC	21.45%	32.52%	20.90%	49.88%	23.22%

偿债能力	2017	2018	2019E	2020E	2021E
资产负债率	80.54%	65.12%	69.71%	52.07%	64.72%
净负债率	148.51%	44.58%	-45.90%	-5.51%	-66.66%
流动比率	0.62	0.80	0.98	1.22	1.18
速动比率	0.46	0.61	0.74	1.03	0.91

营运能力	2017	2018	2019E	2020E	2021E
应收账款周转率	11.97	9.80	10.63	15.28	15.28
存货周转率	9.42	12.03	8.57	9.57	8.71
总资产周转率	1.05	1.22	1.09	1.12	1.08

每股指标(元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.98	1.61	1.20	1.23	1.28
每股经营现金流	1.00	3.41	6.77	-2.35	6.61
每股净资产	2.45	4.15	5.15	5.95	6.66

估值比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率	4.62	2.81	3.75	3.68	3.51
市净率	1.84	1.09	0.88	0.76	0.68
EV/EBITDA	4.56	2.51	1.19	2.57	0.17
EV/EBIT	6.35	3.17	1.53	3.29	0.22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com