

华菱钢铁(000932)/钢铁

三季度盈利随行业回落

评级: 增持(维持)

市场价格: 4.10

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S1010518050001

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师: 曹云

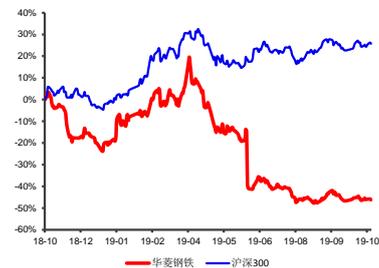
执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	42.22
流通股本(亿股)	42.21
市价(元)	4.10
市值(亿元)	173
流通市值(亿元)	173

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 现金收购阳春新钢 51% 股权
- 2 二季度盈利环比提升
- 3 一季度盈利大幅好于行业表现

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	76,656.36	91,368.80	106,651.7	108,073.9	110,407.8
增长率 yoy%	53.47%	19.19%	16.73%	1.33%	2.16%
净利润	4,120.92	6,780.03	4,323.13	4,424.50	4,507.46
增长率 yoy%	490.55%	64.53%	-36.24%	2.34%	1.88%
每股收益(元)	0.98	1.61	1.02	1.05	1.07
每股现金流量	1.00	3.41	2.87	2.29	2.00
净资产收益率	39.82%	38.67%	21.28%	19.07%	17.25%
P/E	4.20	2.55	4.00	3.91	3.84
PEG	2.89	-0.19	-0.02	2.69	-0.29
P/B	1.67	0.99	0.85	0.75	0.66

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司发布 2019 年前三季度业绩公告, 1-9 月合计实现营业收入 81 8.2 亿元, 同比增 6.07%; 实现归属于上市公司股东净利润 33.94 亿元, 同比降 42.37%, 折合 EPS 为 0.80 元。具体第三季度实现营业收入 276.74 亿元, 同比降 2.16%, 实现归属于上市公司股东净利润 9.98 亿元, 同比降 54.37%, 折合 EPS 为 0.24 元;
- 财务分析:** 公司 2019 年 1-9 月综合毛利率 13.30%, 同比降 4.70%, 其中三季度毛利率 12.71%, 环比降 1.7%, 主要源于环保限产放松后产量释放过快, 钢材价格震荡下跌, 同时三季度普氏指数呈现前高后低走势, 钢厂原料库存周期抬升实际生产成本。1-9 月期间费用率 5.53%, 同比降 1.07%, 其中第三季度期间费用率 5.65%, 环比降 0.3%, 主要源于公司主动归还部分贷款, 贷款利息大幅减少降低财务费用, 1-9 月财务费用同比降 45.5%。1-9 月净利润率 6.31%, 同比降 3.68%, 其中第三季度净利润率 5.4%, 环比降 1.6%。此外, 第三季度所得税率同比提升 3.4% 至 14.2%, 主要是子公司弥补亏损开始缴纳企业所得税所致。三季度末公司资产负债率 59.96%, 较年初降 5.16%;
- 前三季度盈利表现尚可:** 今年以来, 尽管在地产业带动下需求表现依然强势, 但由于供给端持续增压, 行业盈利同比较大幅度回落, 从近期披露业绩的部分上市钢企来看, 前三季度多数公司净利润同比下滑幅度达 40%-80%。公司产品结构中板材产量占比约 60%, 1-9 月净利润同比降 49.22%。在下游汽车低迷的情况下, 下属汽车板公司 9 月产销突破 10 万吨, 创历史新高, 该公司前三季度盈利同比大幅上升。年初至今, 公司抵御行业波动能力相对较强, 一方面得益于相对综合的产能结构, 公司宽厚板、长材、冷热卷分布相对均衡, 另钢管占比约 8%, 多品种对应多下游, 其中工程机械及油气下游行业今年以来表现较好, 宽厚板及无缝钢管仍维持较高毛利率水平; 另一方面源自公司持续不断的坚持精益生产, 持续挖潜增效加强自身实力;
- 阳春新钢地理优势明显:** 阳春新钢具备年产钢 280 万吨的生产能力, 其中棒材 160 万吨线材 120 万吨, 是华南地区精品线、棒材重要生产基地。根据披露的 2019 年 1-4 月生产情况, 假设全年生产分布均匀, 预计 2019 年全年棒材和线材产量将分别达到 211 万吨和 129 万吨, 合计 340 万吨, 产能利用率高达 12 1.43%。从地理位置来看, 阳春新钢南临阳江深水海港宝丰码头, 东接云阳高速, 交通便利, 矿石从沿海运入, 产品在广东地区销售, 物流成本优势明显, 且公司辐射珠三角、广西、海南等钢铁净流入区域, 建筑用钢需求旺盛, 区域市场优势明显。随着收购完成, 阳春新钢已成为华菱湘钢的控股子公司, 这有助于上市公司进一步完善、丰富现有产品结构, 优化在沿海经济发达地区的市场布局, 同时能够实现上市公司收入规模和利润水平的提升, 有助于上市公司进一步增厚业绩, 增强综合竞争能力和持续发展能力;
- 投资建议:** 作为中南地区的钢材龙头企业, 公司盈利跟随行业基本面变化。在行业需求并不悲观的情况下, 随着公司减轻财务负担效用体现及阳春新钢正式并表, 可部分对冲行业盈利下滑影响。预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.02 元、1.05 元、1.07 元, 中长期维持“增持”评级;
- 风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 供给端压力持续增加。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	76,656	91,369	106,652	108,074	110,408
增长率	53.5%	19.2%	16.7%	1.3%	2.2%
营业成本	-65,941	-75,285	-92,638	-93,895	-95,944
% 销售收入	86.0%	82.4%	86.9%	86.9%	86.9%
毛利	10,715	16,083	14,014	14,179	14,463
% 销售收入	14.0%	17.6%	13.1%	13.1%	13.1%
营业税金及附加	-568	-806	-981	-983	-994
% 销售收入	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-1,010	-1,450	-1,717	-1,729	-1,767
% 销售收入	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-1,897	-2,268	-3,743	-3,739	-3,710
% 销售收入	2.5%	2.5%	3.5%	3.5%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	7,241	11,559	7,572	7,727	7,994
% 销售收入	9.4%	12.7%	7.1%	7.2%	7.2%
财务费用	-1,851	-1,538	-979	-1,027	-953
% 销售收入	2.4%	1.7%	0.9%	1.0%	0.9%
资产减值损失	160	211	125	199	205
公允价值变动收益	-28	-4	-25	78	-43
投资收益	64	87	12	54	51
% 税前利润	1.1%	0.9%	0.2%	0.8%	0.7%
营业利润	5,586	10,316	6,704	7,031	7,254
营业利润率	7.3%	11.3%	6.3%	6.5%	6.6%
营业外收支	-26	-106	-98	-49	-54
税前利润	5,560	10,209	6,607	6,982	7,199
利润率	7.3%	11.2%	6.2%	6.5%	6.5%
所得税	-32	-731	-954	-1,053	-1,154
所得税率	0.6%	7.2%	14.4%	15.1%	16.0%
净利润	5,296	8,604	5,404	5,531	5,634
少数股东损益	1,175	1,824	1,081	1,106	1,127
归属于母公司的净利润	4,121	6,780	4,323	4,425	4,507
净利率	5.4%	7.4%	4.1%	4.1%	4.1%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,789	8,717	9,385	10,267	14,685
应收款项	8,764	10,128	12,388	12,829	11,706
存货	7,761	7,435	9,548	10,274	10,514
其他流动资产	7,545	4,383	5,485	5,040	5,266
流动资产	29,859	30,663	36,806	38,410	42,170
% 总资产	39.8%	40.8%	46.4%	48.4%	51.7%
长期投资	345	342	418	468	509
固定资产	39,827	38,670	35,694	33,048	30,697
% 总资产	53.2%	51.4%	45.0%	41.7%	37.7%
无形资产	3,919	4,014	4,017	4,078	4,158
非流动资产	45,071	44,573	42,522	40,894	39,334
% 总资产	60.2%	59.2%	53.6%	51.6%	48.3%
资产总计	74,930	75,235	79,329	79,304	81,504
短期借款	23,053	12,653	7,139	650	0
应付款项	20,118	17,368	26,080	27,659	27,783
其他流动负债	4,749	8,109	7,927	7,928	7,988
流动负债	47,920	38,129	41,146	36,237	35,771
长期贷款	3,324	6,327	3,087	2,765	2,341
其他长期负债	9,105	4,539	4,986	6,210	5,245
负债	60,349	48,994	49,219	45,212	43,357
普通股股东权益	10,348	17,533	20,320	23,197	26,125
少数股东权益	4,233	8,709	9,789	10,895	12,022
负债股东权益合计	74,930	75,235	79,329	79,304	81,504

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.98	1.61	1.02	1.05	1.07
每股净资产 (元)	2.45	4.15	4.81	5.49	6.19
每股经营现金净流 (元)	1.00	3.41	2.87	2.29	2.00
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.36	0.37	0.37
回报率					
净资产收益率	39.82%	38.67%	21.28%	19.07%	17.25%
总资产收益率	7.07%	11.44%	6.81%	6.97%	6.91%
投入资本收益率	21.45%	32.52%	17.79%	21.80%	24.41%
增长率					
营业总收入增长率	53.47%	19.19%	16.73%	1.33%	2.16%
EBIT增长率	1089.23%	60.61%	-34.96%	3.04%	1.77%
净利润增长率	490.55%	64.53%	-36.24%	2.34%	1.88%
总资产增长率	5.62%	0.41%	5.44%	-0.03%	2.77%
资产管理能力					
应收账款周转天数	12.7	12.1	12.0	15.0	12.0
存货周转天数	38.2	29.9	28.7	33.0	33.9
应付账款周转天数	25.3	22.5	20.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	191.9	154.6	125.5	114.5	103.9
偿债能力					
净负债/股东权益	128.43%	42.03%	4.76%	-29.17%	-4.64%
EBIT利息保障倍数	3.8	7.4	7.6	7.5	8.2
资产负债率	80.54%	65.12%	62.04%	57.01%	53.20%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	5,296	8,604	5,404	5,531	5,634
加: 折旧和摊销	2,806	3,013	1,921	1,779	1,663
资产减值准备	160	211	0	0	0
公允价值变动损失	28	4	-25	78	-43
财务费用	1,906	1,715	979	1,027	953
投资收益	-64	-87	-12	-54	-51
少数股东损益	1,175	1,824	1,081	1,106	1,127
营运资金的变动	1,091	-1,981	3,858	1,301	279
经营活动现金净流	4,214	14,402	12,124	9,661	8,435
固定资本投资	2,208	680	289	65	48
投资活动现金净流	-3,958	1,370	-232	760	-499
股利分配	0	0	-1,513	-1,549	-1,578
其他	336	-11,086	-9,710	-7,990	-1,941
筹资活动现金净流	336	-11,086	-11,223	-9,539	-3,519
现金净流量	592	4,685	669	882	4,418

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。