

华菱钢铁 (000932)

公司研究/简评报告

一季度业绩同比大增，后期有望持续增长

简评报告/钢铁

2018 年 04 月 10 日

一、事件概述

公司 2018 年一季度业绩预告显示，在 2-3 月一座 2200m³ 高炉大修的情况下，粗钢和钢材产量仍然同比上涨 14%、9%；预计归属于上市公司股东净利润为 14~16 亿，同比大幅+11~13 亿(+355~420%)，环比持平或略增(2017 年四季度约 15 亿)。

二、分析与判断

➤ 受益于区域供需格局，钢价稳定、产量增加

湖南地区钢材净流入约 1000 万吨/年，区域内钢价较稳。目前公司生产经营状态良好，2-3 月在一座 2200m³ 高炉大修的情况下，粗钢和钢材产量仍然同比上涨 14%、9%。经深度改革、降本提效，三大子公司齐发力，叠加合资公司盈利能力稳步提升，公司业绩有望持续增长。阳春钢铁位于广东，前三季度净利 4.88 亿，有望达到最近一期净利不低于 5 亿的目标，若无其他障碍，将择机注入上市公司，利于公司打开广东市场。

➤ 华菱钢管扭亏，油气行业景气度回升需求较 2017 年向好

华菱钢管是全国第二大无缝钢管企业。前期产品主要面向油气行业，占比达 60-70%，由于油气行业不景气，公司积极调整产品结构，降低对其依赖程度，扩大机械行业市场份额，目前钢管在油气、机械及其他行业约各占三分之一，钢管业务于 2017 年扭亏实现微利。2018 年，随着石油价格回升、“三桶油”资本性支出增加、油气行业景气度，钢管需求将好转，公司钢管订单形势向好，预计一季度钢管业绩表现亦好于去年，后续盈利继续好转。

➤ 汽车板公司处于达产达效期，未来汽车用钢领域盈利将稳步提升

公司汽车用钢主要生产者 VAMA，近两年处于达产达效期。标志性产品包括强度 1200MPa 的先进高强度钢板 (AHSS)、超高强度钢板 (UHSS) 和 Usibor®1500，满足汽车行业安全、轻量、抗腐蚀和减排等更高要求。Usibor®1500 目前是国内汽车板最高强度的钢板，安赛乐米塔尔已研究出 2500MPa 的汽车用钢板，2000MPa 产品已商业化生产投放市场。VAMA 正积极研发新热冲压钢牌号，计划今年将新产品 Usibor®2000 投放市场。完成 18 家汽车主机厂和一级配套商认证，批量供应部分汽车主机厂与冲压件厂。工艺技术达世界顶级水平，领先国内一代到一代半，预计 1-2 年内供货规模超诸多同行。VAMA 管理层预测未来营收超 500 亿，利润总额超 20 亿。子公司华菱湘钢、华菱涟钢也生产少部分汽车用钢，华菱涟钢 2017 年成功研发 1500MPa 级冷轧汽车用钢，正式进入第三代高强钢汽车生产阵营。

三、盈利预测与投资建议

看好公司长期盈利能力，预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 1.6 元、1.74 元、1.81 元，对应的 PE 分别为 4.8X、4.4X、4.3X。PE (TTM) 位于历史低点、且低于行业内大部分公司，PB (LF) 处于行业中位，有提升空间。维持强烈推荐评级。

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	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	76,656	83,019	85,011	86,797
增长率 (%)	53.5%	8.3%	2.4%	2.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,121	4,833	5,261	5,451
增长率 (%)	490.5%	17.3%	8.9%	3.6%
每股收益 (元)	1.37	1.60	1.74	1.81
PE (现价)	5.6	4.8	4.4	4.3
PB	2.2	1.5	1.1	0.9

资料来源：公司年报、民生证券研究院

强烈推荐

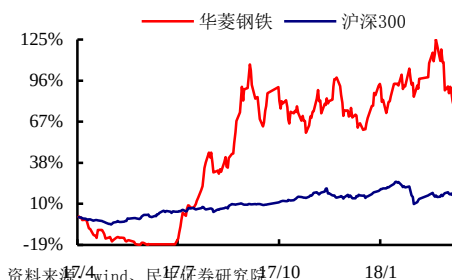
当前价格： 7.72 元

交易数据

2018-4-9

收盘价 (元)	7.72
近 12 个月最高/最低	10.74/3.87
总股本 (百万股)	3,016
流通股本 (百万股)	3,015
流通股比例 (%)	99.99
总市值 (亿元)	233
流通市值 (亿元)	233

该股与沪深 300 走势比较



分析师：范劲松

执业证号：S0100513080006

电话：0755-22662087

邮箱：fanjinsong@mszq.com

研究助理：赵梦秋

执业证号：S0100117110078

电话：010-85127433

邮箱：zhaomengqiu@mszq.com

相关研究

1. 华菱钢铁(000932)调研报告：行业竞争位势提升，改革激活内生动力
2. 行业动态报告：唐山钢铁行业错峰限产超预期，关注钢铁板块投资机会

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	76,656	83,019	85,011	86,797
营业成本	66,009	72,891	73,960	75,426
营业税金及附加	568	551	597	593
销售费用	1,010	912	923	934
管理费用	1,897	1,421	1,437	1,445
EBIT	7,173	7,245	8,094	8,399
财务费用	1,851	1,813	1,993	2,119
资产减值损失	160	500	500	500
投资收益	64	61	61	62
营业利润	5,354	4,992	5,663	5,841
营业外收支	(26)	34	4	19
利润总额	5,328	5,027	5,667	5,861
所得税	32	100	300	300
净利润	5,296	4,927	5,367	5,561
归属于母公司净利润	4,121	4,833	5,261	5,451
EBITDA	9,979	9,912	10,633	10,805

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	5789	15127	28339	38054
应收账款及票据	8625	13948	10754	12181
预付款项	1016	1280	1245	1288
存货	7761	11072	10259	11011
其他流动资产	5767	5767	5767	5767
流动资产合计	29859	48142	57305	69250
长期股权投资	256	256	256	256
固定资产	39827	37904	35926	33967
无形资产	3916	3845	3760	3686
非流动资产合计	45071	39615	34357	29188
资产合计	74930	87757	91662	98439
短期借款	23053	23053	23053	23053
应付账款及票据	13664	19632	18431	19303
其他流动负债	2466	2466	2466	2466
流动负债合计	47920	55821	54358	55575
长期借款	3324	3324	3324	3324
其他长期负债	9105	9105	9105	9105
非流动负债合计	12429	12429	12429	12429
负债合计	60349	68249	66787	68003
股本	3016	3016	3016	3016
少数股东权益	4233	4327	4433	4543
股东权益合计	14581	19507	24875	30435
负债和股东权益合计	74930	87757	91662	98439

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	53.5%	8.3%	2.4%	2.1%
EBIT 增长率	695.8%	1.0%	11.7%	3.8%
净利润增长率	490.5%	17.3%	8.9%	3.6%
盈利能力				
毛利率	13.9%	12.2%	13.0%	13.1%
净利率	5.4%	5.8%	6.2%	6.3%
总资产收益率 ROA	5.5%	5.5%	5.7%	5.5%
净资产收益率 ROE	39.8%	31.8%	25.7%	21.1%
偿债能力				
流动比率	0.62	0.86	1.05	1.25
速动比率	0.46	0.66	0.87	1.05
现金比率	0.14	0.28	0.54	0.70
资产负债率	80.54%	77.77%	72.86%	69.08%
经营效率				
应收账款周转天数	12.22	13.87	13.32	13.51
存货周转天数	45.0	54.9	50.0	52.5
总资产周转率	1.05	1.02	0.95	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	1.37	1.60	1.74	1.81
每股净资产	3.43	5.03	6.78	8.59
每股经营现金流	1.40	2.95	4.31	3.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	5.6	4.8	4.4	4.3
PB	2.25	1.53	1.14	0.90
EV/EBITDA	4.50	3.59	2.11	1.17
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	5,296	4,927	5,367	5,561
折旧和摊销	2,806	2,668	2,539	2,406
营运资金变动	(5,949)	(978)	2,586	(1,014)
经营活动现金流	4,214	8,893	12,995	9,633
资本开支	428	(2,322)	(2,223)	(2,282)
投资	(377)	0	0	0
投资活动现金流	(3,958)	2,383	2,284	2,343
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(5,323)	0	0	0
筹资活动现金流	336	(1,938)	(2,068)	(2,261)
现金净流量	592	9,338	13,211	9,716

分析师简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。7年半基础化工行业分析师经验，准确预测10-11PVC行情、12年至今天然橡胶下跌大周期、16年周期复苏特别是PVC、钛白粉行情。对氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、涤纶聚酯、新材料、复合肥、民爆等子行业研究深入细致，成功推荐过齐翔腾达、雅克科技、沧州明珠、三力士、双箭股份、诺普信、佰利联、中泰化学、金发科技、荣盛石化、恒力股份等股票。2013年度“天眼”中国行业最佳选股分析师化工行业第一名，2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名，2014年度“天眼”中国最佳独立见解分析师，2016年度“天眼”中国最佳独立见解分析师第二名。

赵梦秋，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计事务所能源地产审计从业经历，2017年加入民生证券从事钢铁行业研究。

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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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刊载的意见、推测不一致的报告，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。