

华菱钢铁 (000932)

2018年06月14日

## 5月生产经营快报公布，产量稳步增长

### ⑤ 华菱钢铁5月生产铁134万吨，钢166万吨，钢材160万吨

日前，公司公布2018年5月份生产经营快报。公司5月生产铁134万吨，钢166万吨，钢材160万吨，销售钢材161万吨。本年累计生产铁632万吨，钢769万吨，钢材724万吨，累计销售钢材738万吨。1-5月份公司铁、钢产量同比分别增长8.2%、18.1%，产量稳步增长。

### ⑥ 公司生产基本情况：全球最大宽厚板制造基地，下游需求强劲

公司主营业务为钢材产品的生产和销售，拥有湘潭、娄底、衡阳三大生产基地，具备炼铁产能1,553万吨，炼钢产能1,755万吨。公司控股股东为湖南华菱钢铁集团，实际控制人为湖南省国资委。公司主要产品大类结构包括宽厚板、热轧卷板、冷轧卷板、线棒材、螺纹钢、无缝钢管；其中板材营收占比46.43%，长材营收占比26.95%，钢管营收占比8.77%。

公司是全球最大的宽厚板制造基地，宽厚板产能440万吨，已经形成造船板、锅炉压力容器板、桥梁及高建板、管线钢四大系列，板材品种比达80%以上；冷热轧薄板系列产品已成功开发出管线钢、工程机械用钢、半工艺硅钢、冷轧家电板，汽车用钢等系列“双高”产品，CSP生产线2.0mm以下超薄规格产品比例达到40%以上，处于国内同行业领先水平；无缝钢管产品形成了大、中、小全组距的格局，油气用管、大口径高钢管、抗腐蚀套管等专用无缝钢管比率达到50%，特别是在油管方面，已成为国内第二大石油用管供应商；同时，线棒材品种比超过90%。

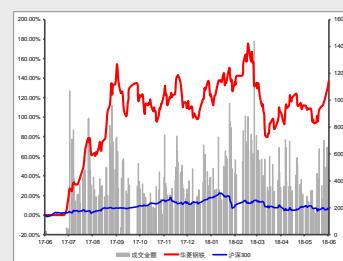
从下游需求角度看，下游需求强劲。板材钢管方面，造船业自2017年开始复苏，各项指标持续增加，需求未来将持续向好；工程机械业在今年一季度增速创近15年来最高；2017年下半年以来，石油价格回升，国内“三桶油”的资本性支出增加，钢管下游需求较2017年有改善，长期看在“十三五”期间建成原油管道约5000公里，建成成品油管道12000公里，天然气主干及配套管道4万公里。长材方面，湖南省为钢材净流入省，自去年来地方“地条钢”出清让位200万吨市场于优质长材，利好区域龙头华菱钢铁。

### ⑦ 推荐评级

2018年以来，环保政策频出，环保限产已成为钢铁行业供给端的影响常态；同时2018年，供给侧改革仍有2500万吨粗钢产能需化解，供给端政策仍不放松。我们预计未来行业仍会以供给端加压带来的钢价

推荐

市场表现 截至 2018.06.13



市场数据 2018/6/13

A股收盘价(元)	8.90
一年内最高价(元)	10.77
一年内最低价(元)	3.85
上证指数	3,049.80
市净率	2.3
总股本(万股)	301,565
实际流通A股(万股)	301,535
限售流通A股(万股)	30
流通A股市值(亿元)	268.4

分析师：易华强

执业证书号：S1490513080001

电话：010-85556205

邮箱：yihuaqiang@hrsec.com.cn

联系人：康薇

电话：010-85556827

邮箱：kangweiyj@hrsec.com.cn

证券研究报告

高位稳定为主要投资逻辑。

预计公司 2018 至 2020 年的主营收入分别为 816.4 亿元、871.9 亿元、896.9 亿元，EPS 预测分别为 1.65、1.99、2.30 元。公司 2018 年 6 月 12 日收盘价为 8.92 元，PE 分别对应 5.39 倍、4.48 倍和 3.86 倍。选取板材的可比公司宝钢股份、首钢股份、马钢股份、南钢股份、柳钢股份、新钢股份，对应 PE 分别为 9.75、9.27、6.26、5.74、5.39、5.31，平均 PE 为 6.95，略高于公司估值，公司估值有向上空间，看好公司未来成长，给予“推荐”评级。

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（亿元）	499.5	766.6	816.4	871.9	896.9
同比增长	20.4%	53.5%	6.5%	6.8%	2.9%
归母净利润（亿元）	-10.6	41.2	49.8	59.9	69.4
同比增长	-64.3%	-490.5%	20.8%	20.3%	15.8%
每股收益（元）	-0.35	1.37	1.65	1.99	2.30
PE	-25.41	6.51	5.39	4.48	3.86
PB	4.30	2.59	1.75	1.26	0.95

#### ⑤ 风险提示

- 1、宏观经济不达预期
- 2、钢价大范围波动
- 3、下游需求低迷

**资产负债表**

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>23,533.8</b>	<b>29,259.4</b>	<b>35,556.1</b>	<b>41,941.5</b>	<b>54,134.9</b>
现金	6,683.9	5,789.1	8,163.9	12,907.7	25,711.2
交易性投资	612.8	761.5	761.5	761.5	761.5
应收票据	1,734.1	5,944.2	5,254.2	5,540.6	5,385.3
应收账款	2,451.9	2,680.5	3,548.7	3,942.1	3,860.2
其他应收款	143.1	139.8	220.2	246.3	228.9
存货	8,516.4	7,760.8	11,453.2	12,369.0	12,038.1
其他	3,391.5	6,183.6	6,154.5	6,174.3	6,149.7
<b>非流动资产</b>	<b>47,213.3</b>	<b>45,070.6</b>	<b>40,377.7</b>	<b>35,713.1</b>	<b>31,016.2</b>
长期股权投资	200.4	255.9	255.9	255.9	255.9
固定资产	41,914.6	39,827.2	35,240.0	30,650.4	26,058.4
无形资产	3,913.9	3,915.6	3,807.2	3,703.7	3,594.7
其他	1,184.4	1,071.9	1,074.5	1,103.0	1,107.3
<b>资产总计</b>	<b>70,747.1</b>	<b>119,400.7</b>	<b>116,311.5</b>	<b>113,367.7</b>	<b>116,167.3</b>
<b>流动负债</b>	<b>55,051.9</b>	<b>45,540.1</b>	<b>89,212.9</b>	<b>80,279.7</b>	<b>76,142.5</b>
短期负债	27,376.2	23,052.8	58,802.0	46,429.6	44,090.8
应付账款	4,768.5	4,515.1	7,762.8	7,881.4	7,394.9
预收账款	4,073.3	3,782.3	2,041.0	2,179.8	2,242.3
其他	18,833.9	14,189.9	20,607.1	23,789.0	22,414.5
<b>长期负债</b>	<b>4,185.3</b>	<b>11,791.8</b>	<b>11,791.8</b>	<b>11,791.8</b>	<b>11,791.8</b>
长期借款	3,449.3	3,324.0	3,324.0	3,324.0	3,324.0
其他	736.0	8,467.8	8,467.8	8,467.8	8,467.8
<b>负债合计</b>	<b>59,237.2</b>	<b>57,331.9</b>	<b>101,004.7</b>	<b>92,071.5</b>	<b>87,934.3</b>
<b>股本</b>	<b>3,015.7</b>	<b>3,015.7</b>	<b>3,015.7</b>	<b>3,015.7</b>	<b>3,015.7</b>
资本公积金	7,027.2	7,027.4	7,027.4	7,027.4	7,027.4
留存收益	-3,833.7	287.2	5,263.8	11,253.1	18,189.9
少数股东权益	3,057.5	4,232.9	6,061.9	8,281.6	10,639.5
母公司所有者权益	6,239.2	10,347.9	15,306.9	21,296.1	28,233.0
<b>负债及权益合计</b>	<b>70,946.0</b>	<b>74,929.8</b>	<b>116,311.5</b>	<b>113,367.7</b>	<b>116,167.3</b>

**现金流量表**

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,170.6</b>	<b>4,053.9</b>	<b>16,236.3</b>	<b>14,806.0</b>	<b>12,434.4</b>
净利润	-1,552.9	5,296.3	6,805.5	8,209.0	9,294.9
折旧摊销	2,905.9	2,805.9	4,877.9	4,874.7	4,871.3
财务费用	1,907.1	1,906.1	692.8	50.3	-437.8
投资收益	-9.1	-44.6	-48.4	-57.4	-56.7
营运资金变动	2,990.1	-7,212.9	4,028.0	1,740.0	-1,163.6
其他	-70.5	1,303.2	-119.5	-10.6	-73.7
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,144.1</b>	<b>-3,958.2</b>	<b>-43.4</b>	<b>-84.4</b>	<b>-68.7</b>
资本支出	-926.7	-3,751.3	-174.4	-173.8	-162.6
其他投资	-217.3	-206.9	131.1	89.4	93.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,240.0</b>	<b>5,188.7</b>	<b>-13,818.2</b>	<b>-9,977.8</b>	<b>437.8</b>
借款变动	-4,292.8	-4,448.6	-13,125.4	-9,927.5	0.0
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	-0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
股利分配	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	2,053.4	9,637.1	-692.8	-50.3	437.8

**利润表**

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>49,949.6</b>	<b>76,656.4</b>	<b>81,639.0</b>	<b>87,190.5</b>	<b>89,692.8</b>
营业成本	46,467.5	65,941.0	69,819.0	74,305.1	76,168.6
营业税金及附加	292.1	568.4	605.3	646.5	665.0
营业费用	884.2	1,009.6	1,401.6	1,396.2	1,385.8
管理费用	1,359.9	1,896.7	2,383.4	2,358.9	2,421.4
财务费用	2,316.2	1,851.3	692.8	50.3	-437.8
资产减值损失	429.8	160.1	-193.6	21.4	33.0
公允价值变动净收益	25.1	-27.5	2.6	1.9	0.5
投资收益	57.2	63.7	48.4	57.4	56.7
<b>营业利润</b>	<b>-1,762.4</b>	<b>5,354.4</b>	<b>6,981.4</b>	<b>8,471.4</b>	<b>9,514.0</b>
营业外收入	143.9	1.7	121.5	89.0	70.7
营业外支出	50.0	27.4	29.8	29.8	29.8
<b>利润总额</b>	<b>-1,668.4</b>	<b>5,328.7</b>	<b>7,073.1</b>	<b>8,530.6</b>	<b>9,554.8</b>
所得税	-115.5	32.4	267.6	321.7	260.0
<b>净利润</b>	<b>-1,552.9</b>	<b>5,296.3</b>	<b>6,805.5</b>	<b>8,209.0</b>	<b>9,294.9</b>
少数股东权益	-497.8	1,175.3	1,828.9	2,219.7	2,358.0
归属母公司所有者净利润	-1,055.2	4,120.9	4,976.6	5,989.3	6,936.9
EPS (元)	(0.35)	1.37	1.65	1.99	2.30

**主要财务比率**

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>同比增长率</b>					
营业收入	20.4%	53.5%	6.5%	6.8%	2.9%
营业利润	-59.3%	-403.8%	30.4%	21.3%	12.3%
净利润	-61.4%	-441.0%	28.5%	20.6%	13.2%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	7.0%	14.0%	14.5%	14.8%	15.1%
净利率	-3.1%	6.9%	8.3%	9.4%	10.4%
ROE	-16.9%	39.8%	32.5%	28.1%	24.6%
ROIC	1.5%	16.7%	21.8%	25.3%	21.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	86.9%	80.5%	68.7%	58.8%	51.5%
流动比率	0.42	0.62	0.88	1.24	1.69
速动比率	0.23	0.35	0.47	0.73	1.17
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.70	1.02	1.08	1.12	1.05
存货周转率	5.46	8.50	6.10	6.01	6.33
应收账款周转率	11.93	8.89	9.27	9.19	9.70
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	-0.35	1.37	1.65	1.99	2.30
每股经营现金	2.19	1.40	5.38	4.91	4.12
每股净资产	2.07	3.43	5.08	7.06	9.36
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	-25.69	6.58	5.45	4.53	3.91
PB	4.35	2.62	1.77	1.27	0.96

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

## 免责声明

易华强，在此声明，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受到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 15 层 (100020)

传真：010-85556173 网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)