

华菱钢铁 (000932)

公司研究/简评报告

钢铁盈利高韧性，华菱钢铁 Q2 业绩创新高

简评报告/钢铁

2018 年 07 月 04 日

一、事件概述

公司发布 2018 年半年报业绩预告，上半年实现归属上市公司股东的净利润 33.8 亿元~35.8 亿元，同比+253%~+274%，环比 2017 年下半年增长 6.8%~13.1%，再创半年度历史最好业绩。二季度实现归属上市公司股东的净利润 18.46 亿元~20.46 亿元，环比一季度增长 20%~33%。

二、分析与判断

➤ “半年度产量+单季度吨钢盈利”双新高

上半年，行业供需继续处于紧平衡状态，盈利保持较好的水平。公司持续推进精益生产、销研产一体化和营销服务体系建设，生产效率大幅提升，上半年铁、钢、材产量同比增幅在 10%、18%、16%以上，创历史新高。单季度吨钢盈利创新高。

➤ 中厚板供需两旺，毛利率同比大幅提升

公司拥有近 440 万吨中厚板产能（占比约 23%），上半年中厚板供需关系紧张，社会库存可比历史最低。而下游造船、工程机械及钢结构工程复苏，需求旺盛。1-5 月承接新船订单 1968 万载重吨，同比增长 99.6%，5 月底手持船舶订单 8903 万载重吨，同比增长 7.5%，比 2017 年底增长 2.1%；1-5 月挖掘机销量同比增长 60%，中厚板价格及利润均处于五大成材之首。未来公司继续受益，中厚板板块高盈利还将持续释放。

➤ 钢管需求改善，毛利率同比大幅提升

公司是全国第二大无缝钢管企业，产能约 100 万吨（占比约 9%）。2017 年下半年以来，石油价格回升，“三桶油”资本性支出增加，油气行业景气度恢复，钢管需求好转，继 2017 年扭亏实现微利后，上半年无缝管毛利率同比大幅提升。

➤ 公司定位中高端工业用材，符合国家大力发展制造业的改革方向

国家大力发展制造业，造船、海工、能源、桥梁、汽车、家电等行业下游需求逐渐向好，需求结构将由建筑+制造，逐步向以制造业用钢为主、建筑业用钢为辅的格局演变。公司以工业用材为主、产品结构向中高端升级，符合国家发展战略转向。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018-2020 年的营业收入分别为 830.19 亿元、850.11 亿元和 867.97 亿元，归母净利润分别为 59 亿元、61 亿元和 62.27 亿元，EPS 分别为 1.96 元、2.02 元、2.06 元，对应的 PE 分别为 4.2X、4.1X、4.0X。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	5,900	6,100	6,227
增长率（%）	490.5%	43.2%	3.4%	2.1%
每股收益（元）	1.37	1.96	2.02	2.06
PE（现价）	6.0	4.2	4.1	4.0
PB	2.4	1.5	1.1	0.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

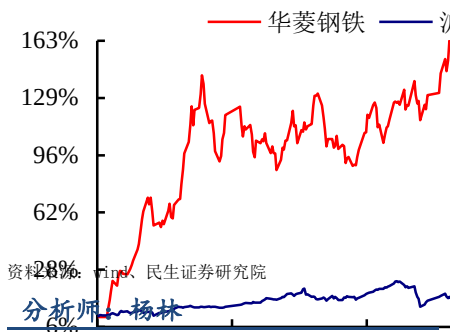
当前价格： 8.2 元

交易数据

2018-7-3

收盘价（元）	8.2
近 12 个月最高/最低	10.74/4.08
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）	247
流通市值（亿元）	247

该股与沪深 300 走势比较



分析师：杨林

执业证号：S0100517050001 18/1

电话：13621397096

邮箱：yanglin@mszq.com

研究助理：王介超

执业证号：S0100117060026

电话：010-85127433

邮箱：wangjiechao@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

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	71,803	73,110	74,645
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	8,332	8,945	9,180
财务费用	1,851	1,813	1,988	2,110
资产减值损失	160	500	500	500
投资收益	64	61	61	62
营业利润	5,354	6,080	6,518	6,632
营业外收支	(26)	34	4	19
利润总额	5,328	6,114	6,522	6,651
所得税	32	100	300	300
净利润	5,296	6,014	6,222	6,351
归属于母公司净利润	4,121	5,900	6,100	6,227
EBITDA	9,979	11,000	11,483	11,586

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	5789	16046	30156	40672
应收账款及票据	8625	13948	10754	12181
预付款项	1016	1261	1231	1275
存货	7761	10908	10142	10899
其他流动资产	5767	5767	5767	5767
流动资产合计	29859	48878	58991	71742
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	88493	93348	100930
短期借款	23053	23053	23053	23053
应付账款及票据	13664	19339	18219	19103
其他流动负债	2466	2466	2466	2466
流动负债合计	47920	55469	54103	55334
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	67898	66531	67762
股本	3016	3016	3016	3016
少数股东权益	4233	4347	4469	4594
股东权益合计	14581	20595	26817	33168
负债和股东权益合计	74930	88493	93348	100930

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%	16.2%	7.3%	2.6%
净利润增长率	490.5%	43.2%	3.4%	2.1%
盈利能力				
毛利率	13.9%	13.5%	14.0%	14.0%
净利率	5.4%	7.1%	7.2%	7.2%
总资产收益率 ROA	5.5%	6.7%	6.5%	6.2%
净资产收益率 ROE	39.8%	36.3%	27.3%	21.8%
偿债能力				
流动比率	0.62	0.88	1.09	1.30
速动比率	0.46	0.68	0.90	1.10
现金比率	0.14	0.30	0.57	0.75
资产负债率	80.54%	76.73%	71.27%	67.14%
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	0.94	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	1.37	1.96	2.02	2.06
每股净资产	3.43	5.39	7.41	9.48
每股经营现金流	1.40	3.25	4.61	3.46
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	6.0	4.2	4.1	4.0
PB	2.39	1.52	1.11	0.87
EV/EBITDA	4.65	3.28	1.92	0.99
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	6,014	6,222	6,351
折旧和摊销	2,806	2,668	2,539	2,406
营运资金变动	(5,949)	(1,147)	2,630	(1,004)
经营活动现金流	4,214	9,811	13,894	10,433
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	10,257	14,110	10,516

分析师和研究助理简介

杨林，化学工程与技术硕士，中国注册会计师，化工行业首席分析师，曾任职普华永道会计师事务所、国都证券，太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇。

王介超，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。中国中冶工作近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，室主任，项目经理，并参与执行海外一带一路工程项目，有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、建材方向的研究工作。

赵梦秋，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计师事务所源地审计从业经历，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。	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。