



中报业绩大幅增长 公司经营稳步向好

——华菱钢铁（000932）财报点评

2018年08月28日

强烈推荐/首次

华菱钢铁

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布 2018 年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入 434.8 亿元，同比增长 24.14%；实现归属于上市公司股东的净利润 34.4 亿元，同比增加 259.6%；实现基本每股收益 1.14 元，同比增加 259.6%。

公司分季度财务指标

| 指标 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|
| 营业收入（百万元） | 15388.37 | 17995.32 | 17096.62 | 21059.95 | 20504.47 | 20006.2 | 23560.72 |
| 增长率（%） | 61.86% | 83.48% | 40.50% | 68.16% | 33.02% | 11.17% | 37.81% |
| 毛利率（%） | 7.04% | 7.95% | 11.71% | 16.46% | 18.00% | 16.23% | 17.36% |
| 期间费用率（%） | 7.15% | 5.37% | 5.76% | 6.24% | 7.32% | 6.00% | 4.92% |
| 营业利润率（%） | -1.23% | 1.81% | 5.10% | 10.15% | 9.89% | 9.58% | 10.80% |
| 净利润（百万元） | 66.60 | 353.81 | 832.30 | 2125.88 | 1984.28 | 1895.63 | 2365.21 |
| 增长率（%） | -102.66% | -130.50% | -484.67% | -973.87% | 2879.55% | 435.78% | 184.18% |
| 每股盈利（季度，元） | 0.01 | 0.10 | 0.22 | 0.54 | 0.51 | 0.51 | 0.63 |
| 资产负债率（%） | 86.90% | 86.50% | 85.45% | 82.53% | 80.54% | 78.39% | 74.72% |
| 净资产收益率（%） | 0.72% | 3.67% | 7.94% | 16.86% | 13.61% | 11.51% | 12.57% |
| 总资产收益率（%） | 0.09% | 0.49% | 1.16% | 2.95% | 2.65% | 2.49% | 3.18% |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- 多元化的区域龙头，中报利润大幅改善。报告期内，上半年钢材产量 880 万吨，同比增长 16.28%；实现营业收入 434.81 亿元，实现净利润 42.61 亿元，同比分别增长 24.14%、259.23%。公司属于全国十大钢铁企业之一，经过多年发展，形成了板管棒线兼有、普特结合的生产格局。大类产品包括中厚板、冷热轧薄板、线棒材、螺纹钢、无缝钢管，覆盖了能源、电力、船舶、海洋工程、工程机械、家电、汽车等下游行业。
- 区域内供需缺口大，产品议价能力强。报告期内，公司钢材销售均价同比增幅高于行业 2.1 个百分点。公司地处我国中南地区，南接珠江三角洲，东临长江三角洲，具有承东启西、连接南北的区域市场优势。

湖南省内每年实际钢材产量基本稳定在 2000 万吨左右，而钢材消费总量在 2800 万吨以上，属于钢材净流入省份。随着中部崛起、长江经济带、“一带一路”等国家战略的深入推进，湖南及周边地区特别是广东、湖北、重庆等地工程机械、汽车、装备制造等制造业发展迅速，钢材需求旺盛并持续增长，主要产品议价能力强。

- **品种结构调整及新产品研发实现量效双增。**报告期内，完成重点品种钢销量 372 万吨，同比增长 13.7%。线棒材方面成功开发了高强度帘线钢、汽车用冷镦钢、高层建筑结构钢等细分产品，部分汽车用冷镦钢已实现稳定批量供货。板材方面成功开发了超大型集装箱船用钢、移动罐车用钢、低屈强比热处理桥梁钢等新产品，完成了国家冬奥会速滑馆、郑济铁路、文莱海底管线等国内外重点工程供货；耐磨钢、高强薄规格热处理板占到国内市场份额的 70% 以上，热处理产品在行业内基本具备价格话语权。
- **销售、管理费用增，财务费用减，经营活动产生的现金流量大增，资产负债率降。**报告期内，公司销售费用 6.63 亿元，同比增加 49.05%，主要是由于部分战略客户采购增加，由厂内运输延伸到运输至客户指定地点的运费增加所致；管理费用 8.93 亿元，同比增加 42.48%，主要是固定资产的维修、保养以及人工成本提高所致；财务费用 7.98 亿元，同比减少 8.76%。经营活动产生的现金流量净额 613.39 亿元，同比增长 79.50%；报告期末资产负债率为 74.72%，较年初降低 5.82 个百分点。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 892.5 亿元、927.9 亿元和 936.4 亿元；归母净利润分别为 66.9 亿元、67.6 亿元和 72.2 亿元；EPS 分别为 2.22 元、2.24 元和 2.40 元，对应 PE 分别为 4.8X、4.8X 和 4.5X，首次给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

固定资产投资不及预期；环保限产不及预期。

公司盈利预测表

| 资产负 | 单位: 百万元 | | | | | 利润表 | | 单位: 百万元 | | | | |
|--------|---------|-------|--------|--------|--------|------------|---------|---------|--------|--------|--------|--|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | |
| 流动资产合 | 23733 | 29859 | 46229 | 44626 | 44460 | 营业收入 | 49950 | 76656 | 89249 | 92788 | 93644 | |
| 货币资金 | 6684 | 5789 | 13452 | 11136 | 10809 | 营业成本 | 46468 | 65941 | 75828 | 78293 | 79078 | |
| 应收账款 | 2452 | 2680 | 4114 | 4026 | 3885 | 营业税金及附 | 292 | 568 | 714 | 742 | 731 | |
| 其他应收款 | 143 | 140 | 163 | 169 | 171 | 营业费用 | 884 | 1010 | 1071 | 1113 | 1124 | |
| 预付款项 | 1018 | 1016 | 1775 | 2557 | 3348 | 管理费用 | 1360 | 1897 | 892 | 928 | 936 | |
| 存货 | 8516 | 7761 | 12646 | 12207 | 11608 | 财务费用 | 2316 | 1851 | 1393 | 1127 | 612 | |
| 其他流动资产 | 1378 | 1161 | 1791 | 1968 | 2011 | 资产减值损失 | 430 | 160 | 120 | 120 | 120 | |
| 非流动资产 | 47213 | 45071 | 42247 | 39292 | 36337 | 公允价值变动 | 25 | -28 | -28 | -28 | -28 | |
| 长期股权投 | 200 | 256 | 200 | 200 | 200 | 投资净收益 | 57 | 64 | 50 | 50 | 50 | |
| 固定资产 | 41915 | 39827 | 37929 | 35365 | 32800 | 营业利润 | -1762 | 5354 | 9252 | 10487 | 11065 | |
| 无形资产 | 3914 | 3916 | 3524 | 3132 | 2741 | 营业外收入 | 144 | 2 | 2 | 2 | 2 | |
| 其他非流动 | 8 | 2 | 200 | 200 | 200 | 营业外支出 | 50 | 27 | 38 | 38 | 38 | |
| 资产总计 | 70946 | 74930 | 88476 | 83918 | 80797 | 利润总额 | -1668 | 5329 | 9216 | 10451 | 11029 | |
| 流动负债合 | 56886 | 47920 | 39196 | 38171 | 37558 | 所得税 | -115 | 32 | 922 | 2090 | 2206 | |
| 短期借款 | 27376 | 23053 | 24041 | 14852 | 6410 | 净利润 | -1668 | 5296 | 8295 | 8360 | 8823 | |
| 应付账款 | 4768 | 4515 | 7805 | 7090 | 6881 | 少数股东损益 | -498 | 1175 | 1600 | 1600 | 1600 | |
| 预收款项 | 4073 | 3782 | 4675 | 5603 | 6539 | 归属母公司净 | -1055 | 4121 | 6695 | 6760 | 7223 | |
| 一年内到期 | 1916 | 1066 | 1066 | 1066 | 1066 | EBITDA | 38786 | 48085 | 13602 | 14570 | 14633 | |
| 非流动负债 | 4763 | 12429 | 4163 | 4163 | 4163 | EPS（元） | -0.35 | 1.37 | 2.22 | 2.24 | 2.40 | |
| 长期借款 | 3449 | 3324 | 3324 | 3324 | 3324 | 主要财务比 率 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 200 | 200 | 200 | | | | | | | |
| 负债合计 | 61649 | 60349 | 43360 | 42334 | 41721 | 成长能力 | | | | | | |
| 少数股东权 | 3058 | 4233 | 5833 | 7433 | 9033 | 营业收入增长 | 20.36% | 53.47% | 16.43% | 3.97% | 0.92% | |
| 实收资本 | 3016 | 3016 | 3016 | 3016 | 3016 | 营业利润增长 | N/A | N/A | 72.80% | 13.34% | 5.52% | |
| 资本公积 | 7027 | 7027 | 7905 | 7905 | 7905 | 归属于母公司 | N/A | 0.98% | 62.46% | 0.98% | 6.85% | |
| 未分配利润 | -4672 | -551 | 2462 | 5504 | 8754 | 获利能力 | | | | | | |
| 归属母公司 | 6239 | 10348 | 15225 | 19281 | 23615 | 毛利率(%) | 6.97% | 13.98% | 15.04% | 15.62% | 15.55% | |
| 负债和所有 | 70946 | 74930 | 64435 | 69066 | 74387 | 净利率(%) | -3.34% | 6.91% | 9.29% | 9.01% | 9.42% | |
| 现金流 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 总资产净利润 | 2.94% | -1.49% | 5.50% | 7.57% | 8.06% | |
| | | | | | | ROE(%) | -16.91% | 39.82% | 43.97% | 35.06% | 30.59% | |
| 经营活动现 | 6600 | 4214 | 18437 | 10795 | 11705 | 偿债能力 | | | | | | |
| 净利润 | -1668 | 5296 | 8295 | 8360 | 8823 | 资产负债率(%) | 87% | 81% | 67% | 61% | 56% | |
| 折旧摊销 | 38232 | 40879 | 2956 | 2956 | 2956 | 流动比率 | | | | | | |
| 财务费用 | 2316 | 1851 | 1393 | 1127 | 612 | 速动比率 | | | | | | |
| 应收账款减 | 0 | 0 | -1434 | 89 | 141 | 营运能力 | | | | | | |
| 预收帐款增 | 0 | 0 | 892 | 928 | 936 | 总资产周转率 | 0.68 | 1.05 | 1.28 | 1.39 | 1.31 | |
| 投资活动现 | -1144 | -3958 | -230 | -99 | -98 | 应收账款周转 | 21 | 30 | 26 | 23 | 24 | |
| 公允价值变 | 25 | -28 | -28 | -28 | -28 | 应付账款周转 | 9.53 | 16.51 | 14.49 | 12.46 | 13.41 | |
| 长期股权投 | 0 | 0 | 61 | -1 | -1 | 每股指标（元） | | | | | | |
| 投资收益 | 57 | 64 | 50 | 50 | 50 | 每股收益(最新 | -0.35 | 1.37 | 2.22 | 2.24 | 2.40 | |
| 筹资活动现 | -8570 | 336 | -10543 | -13013 | -11935 | 每股净现金流 | -1.03 | 0.20 | 2.54 | -0.77 | -0.11 | |
| 应付债券增 | 0 | 0 | 200 | 0 | 0 | 每股净资产(最 | 2.07 | 3.43 | 5.05 | 6.39 | 7.83 | |
| 长期借款增 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | -30.49 | 7.81 | 4.81 | 4.76 | 4.45 | |
| 资本公积增 | -1 | 0 | 878 | 0 | 0 | P/B | 5.16 | 3.11 | 2.11 | 1.67 | 1.36 | |
| 现金净增加 | -3113 | 592 | 7663 | -2316 | -328 | EV/EBITDA | 1.50 | 1.12 | 3.48 | 2.78 | 2.21 | |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。