

华菱钢铁 (000932)

证券研究报告

2019 年 03 月 28 日

盈利再创新高 公司进入回报投资者阶段

事件

公司于 3 月 26 日发布《2018 年年度报告》，公司 2018 年产铁 1631 万吨，钢 1972 万吨，材 1836 万吨，分别同比增长 10%、4%、10%；实现营业收入 911.79 亿元，同比上升 19.09%；实现归母净利润 67.80 亿元，同比上升 64.53%；营活动产生现金流净额 144.02 亿元，同比上升 228.58%；ROE48.66%，同比下降 1.03 个百分点。

2018Q4 钢材价格回调影响四季度业绩

受 2018 年 11 月份钢材价格大幅回落影响，公司四季度业绩环比有所下降。2018 年前四季度吨钢净利润分别为 343.16 元、389.50 元、393.24 元、251.29 元。根据公司公布的《2019 年 2 月份生产经营快报》，公司 2019 年前 2 个月粗钢产量 339 万吨，生产情况保持稳定，随着钢材市场在今年 3 月份后开始逐步回升，公司有望在 2019 年继续保持稳定较高盈利。

资产负债率快速下降，资产结构仍有下降空间

公司通过主动减少有息负债，引入权益资金，降低资产负债率。截止 2018 年末，公司银行负债同比减少 78.1 亿元。另外，公司引入六家债转股实施机构向公司下属核心钢铁子公司增资 32.8 亿元。同时，公司调整有息负债结构，2018 年末公司长、短期负债比例优化为 38%：62%。截至 2018 年，公司资产负债率下降至 65.12%。但仍高于行业平均水平，未来随着公司持续盈利，资产负债率仍有下降空间。

公司实施高转增，进入回报投资者阶段

公司拟以 2018 年 12 月 31 日总股本 30.16 亿股为基础，以资本公积转增股本，向全体股东每 10 股转增 4 股。另外，公司制定《未来三年（2019-2021 年度）股东回报规划》，公司未来在满足年度盈利且累计未分配利润转正后，并足额预留法定公积金、盈余公积金后，公司将积极推行现金分配方式。原则上最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%；现金红利总额不低于该年度公司实现的归属于母公司股东的净利润的 20%。我们认为公司未来盈利稳定，资本开支较少，未来有望持续回报投资者。

投资建议

公司中厚板有望受益于基建需求增长。另外，公司普板中品种板占比较高，利好公司保障盈利。伴随着行业去产能结束，供给端较为稳定，公司整体利润趋稳。因此我们将公司 2019-2020 年 EPS 由 2.76/3.39 元调整至 2.24/2.25 元，2021 年 EPS 为 2.27 元，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期，上游原材料价格大幅波动等。

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.68 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,015.65
流通 A 股股本(百万股)	3,015.33
A 股总市值(百万元)	23,160.19
流通 A 股市值(百万元)	23,157.75
每股净资产(元)	5.81
资产负债率(%)	65.12
一年内最高/最低(元)	10.74/5.78

作者

马金龙 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519030001
majinlong@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《华菱钢铁-公司点评:市场化债转股方案点评:负债率下降 利好长期发展》 2018-12-11
- 2 《华菱钢铁-公司点评:公司产品量价齐升 前三季度再创佳绩》 2018-10-13
- 3 《华菱钢铁-公司点评:公司业绩再超预期 全年有望保持高速增长》 2018-07-04

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	76,656.36	91,368.80	94,109.86	97,403.71	100,325.82
增长率(%)	53.47	19.19	3.00	3.50	3.00
EBITDA(百万元)	9,922.60	14,443.92	11,432.75	12,048.85	13,117.00
净利润(百万元)	4,120.92	6,780.03	6,747.09	6,789.71	6,844.66
增长率(%)	(490.55)	64.53	(0.49)	0.63	0.81
EPS(元/股)	1.37	2.25	2.24	2.25	2.27
市盈率(P/E)	5.62	3.42	3.43	3.41	3.38
市净率(P/B)	2.24	1.32	1.06	0.89	0.77
市销率(P/S)	0.30	0.25	0.25	0.24	0.23
EV/EBITDA	4.56	2.51	1.73	2.98	0.92

资料来源：wind，天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,789.10	8,716.55	24,120.88	9,290.47	27,112.81
应收账款	2,820.24	3,321.58	4,148.47	820.99	870.25
预付账款	1,016.26	1,256.26	1,360.00	1,232.74	1,430.21
存货	7,760.81	7,435.33	14,246.45	5,654.64	16,718.35
其他	12,472.77	9,933.10	9,120.30	13,433.01	11,309.74
流动资产合计	29,859.18	30,662.82	52,996.10	30,431.85	57,441.36
长期股权投资	255.91	261.04	261.04	261.04	261.04
固定资产	39,827.21	38,670.01	39,911.67	39,053.77	42,106.17
在建工程	666.78	1,143.89	940.72	868.51	1,307.95
无形资产	3,919.34	4,014.03	3,898.67	3,831.87	3,792.77
其他	401.40	483.66	712.43	568.67	762.65
非流动资产合计	45,070.64	44,572.64	45,724.53	44,583.85	48,230.58
资产总计	74,929.82	75,235.46	98,720.63	75,015.70	105,671.94
短期借款	23,052.84	12,652.54	10,342.10	10,260.00	4,090.23
应付账款	7,186.98	8,041.62	12,609.57	6,324.00	13,149.91
其他	17,680.54	17,434.95	35,505.92	10,774.55	36,704.66
流动负债合计	47,920.36	38,129.11	58,457.58	27,358.55	53,944.79
长期借款	3,324.00	6,326.55	2,576.53	2,506.42	1,590.65
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9,104.63	4,538.65	4,985.63	6,209.64	5,244.64
非流动负债合计	12,428.63	10,865.20	7,562.16	8,716.06	6,835.29
负债合计	60,348.99	48,994.31	66,019.74	36,074.60	60,780.08
少数股东权益	4,232.93	8,708.52	10,861.91	12,838.81	14,845.00
股本	3,015.65	3,015.65	3,015.65	3,015.65	3,015.65
资本公积	7,027.43	7,414.97	7,698.21	7,548.21	7,728.21
留存收益	7,314.63	14,491.85	18,823.33	23,086.64	27,031.21
其他	(7,009.82)	(7,389.85)	(7,698.21)	(7,548.21)	(7,728.21)
股东权益合计	14,580.83	26,241.14	32,700.89	38,941.10	44,891.85
负债和股东权益总	74,929.82	75,235.46	98,720.63	75,015.70	105,671.94

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	5,296.26	8,603.72	6,747.09	6,789.71	6,844.66
折旧摊销	2,805.86	3,013.30	2,276.88	2,346.93	2,627.26
财务费用	1,906.13	1,714.78	150.30	200.34	841.37
投资损失	(63.73)	(86.83)	(69.24)	(69.24)	(30.12)
营运资金变动	1,091.01	(1,981.44)	17,997.37	(21,378.24)	23,353.35
其它	(6,821.58)	3,138.16	2,986.97	2,230.54	3,481.83
经营活动现金流	4,213.96	14,401.70	30,089.36	(9,879.97)	37,118.34
资本支出	(7,132.56)	6,999.02	2,753.02	125.99	7,045.00
长期投资	55.48	5.13	0.00	0.00	0.00
其他	3,118.93	(5,634.51)	(8,717.36)	(2,011.43)	(15,555.39)
投资活动现金流	(3,958.16)	1,369.64	(5,964.34)	(1,885.44)	(8,510.39)
债权融资	27,443.18	20,414.81	14,391.48	14,091.39	7,092.06
股权融资	(1,796.90)	(1,076.25)	181.41	(281.41)	(591.66)
其他	(25,310.18)	(30,424.85)	(23,293.58)	(16,874.98)	(17,286.01)
筹资活动现金流	336.10	(11,086.30)	(8,720.69)	(3,065.00)	(10,785.61)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	591.89	4,685.04	15,404.33	(14,830.41)	17,822.34

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	76,656.36	91,368.80	94,109.86	97,403.71	100,325.82
营业成本	65,941.02	75,285.47	80,840.37	83,280.17	85,276.94
营业税金及附加	568.37	805.75	692.69	584.42	611.99
营业费用	1,009.65	1,450.36	1,665.86	1,948.07	2,167.04
管理费用	1,896.65	2,268.33	2,277.46	1,965.61	3,009.77
财务费用	1,851.25	1,537.90	150.30	200.34	841.37
资产减值损失	160.06	211.48	267.12	212.89	230.49
公允价值变动收益	(27.54)	(3.61)	720.25	220.13	1,430.04
投资净收益	63.73	86.83	69.24	69.24	30.12
其他	(161.25)	285.07	(1,578.99)	(578.75)	(2,920.32)
营业利润	5,354.41	9,441.21	9,005.56	9,501.58	9,648.37
营业外收入	1.66	12.11	97.02	77.58	44.99
营业外支出	27.38	118.40	29.80	13.82	23.31
利润总额	5,328.69	9,334.92	9,072.78	9,565.34	9,670.05
所得税	32.43	731.20	58.97	765.23	773.60
净利润	5,296.26	8,603.72	9,013.81	8,800.12	8,896.45
少数股东损益	1,175.34	1,823.69	2,266.72	2,010.41	2,051.79
归属于母公司净利润	4,120.92	6,780.03	6,747.09	6,789.71	6,844.66
每股收益（元）	1.37	2.25	2.24	2.25	2.27

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	53.47%	19.19%	3.00%	3.50%	3.00%
营业利润	-403.82%	76.33%	-4.61%	5.51%	1.54%
归属于母公司净利润	-490.55%	64.53%	-0.49%	0.63%	0.81%
获利能力					
毛利率	13.98%	17.60%	14.10%	14.50%	15.00%
净利率	5.38%	7.42%	7.17%	6.97%	6.82%
ROE	39.82%	38.67%	30.89%	26.01%	22.78%
ROIC	21.45%	32.52%	25.60%	48.24%	24.82%
偿债能力					
资产负债率	80.54%	65.12%	66.88%	48.09%	57.52%
净负债率	152.42%	103.34%	60.74%	70.64%	28.27%
流动比率	0.62	0.80	0.91	1.11	1.06
速动比率	0.46	0.61	0.66	0.91	0.75
营运能力					
应收账款周转率	28.31	29.75	25.20	39.20	118.64
存货周转率	9.42	12.03	8.68	9.79	8.97
总资产周转率	1.05	1.22	1.08	1.12	1.11
每股指标（元）					
每股收益	1.37	2.25	2.24	2.25	2.27
每股经营现金流	1.40	4.78	9.98	-3.28	12.31
每股净资产	3.43	5.81	7.24	8.66	9.96
估值比率					
市盈率	5.62	3.42	3.43	3.41	3.38
市净率	2.24	1.32	1.06	0.89	0.77
EV/EBITDA	4.56	2.51	1.73	2.98	0.92
EV/EBIT	6.35	3.17	2.17	3.70	1.15

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com