

华菱钢铁 (000932)

公司研究/简评报告

业绩创新高，兼顾发展与回报或获估值提升

简评报告/钢铁

2019年03月29日

一、事件概述

公司发布 2018 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 911.79 亿元，同比增长 19.09%；实现归属上市公司股东的净利润 67.80 亿元，同比增长 64.53%。经营活动现金流 144.02 亿元，同比增长 228.58%，基本每股收益 2.25 元/股。公司 2018 年度拟不派发现金红利，拟以 2018 年 12 月 31 日总股本 30.15 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。

二、分析与判断

➤ 公司产销双双创新记录，营收净利均创历史新高

公司全年产铁 1,631 万吨，钢 1,972 万吨，材 1,836 万吨，分别同比增长 10%、14%、10%，创造了年产新纪录，其中，华菱湘钢、华菱连钢、华菱钢管年产钢分别比上年增长 10%、18%、25% 左右。钢材销量 1,849 万吨，同比增长 12%。实现营业总收入 913.69 亿元，利润总额 93.35 亿元，净利润 86.04 亿元，归属于母公司所有者的净利润 67.80 亿元，分别同比增长 19%、62%、65%。营业收入与归母净利连续 3 年保持快速增长，连续第二年创造历史新高。

➤ 公司提质增效支撑盈利上行，积极去杠杆提升资产质量

2018 年，公司钢铁行业营业收入同比增长 23.38%，营业成本同比增长 18.93%，表明公司营收增长快于成本增长。钢铁行业整体毛利率达到 18.13%，较上年提升 3.07pct，表明公司经营质量提高效率得到提升。此外，公司银行负债同比减少 78.1 亿元，通过债转股向核心子公司增资 32.8 亿元，从而使公司资产负债率较年初降低 15.27pct。公司积极优化负债结构，2018 年末长期负债占比较年初提升 22pct，公司抗风险能力得到提升。

➤ 行业从高盈利回归，但公司兼顾发展与回报，或获估值提升

随着供给侧改革接近尾声，钢铁行业利润将回归合理，但行业环境净化，利润将向区域位置好、成本低的优秀企业集中，华菱地处湖南，属于钢材净流入区域，而且公司近几年提质增效明显，未来盈利有所保障。由于公司母公司 2018 年末未分配利润为 -51.92 亿元，且考虑到公司资产负债率以及未来节能环保等资本开支，拟不派发现金红利，但十年来首次资本公积转增股本，表明公司积极寻找长远发展与回报股东之间平衡点，公司兼顾发展与回报，或获估值提升。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 868 亿元、876.68 亿元和 894.22 亿元，归母净利润分别为 50.99 亿元、54.14 亿元和 55.25 亿元，EPS 分别为 1.69 元、1.80 元、1.83 元，对应的 PE 分别为 4.4X、4.1X、4.1X。估值位于历史低点，存在提升空间。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	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	91,369	86,800	87,668	89,422
增长率（%）	19.2%	-5.0%	1.0%	2.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	6,780	5,099	5,414	5,525
增长率（%）	64.5%	-24.8%	6.2%	2.1%
每股收益（元）	2.25	1.69	1.80	1.83
PE（现价）	3.3	4.4	4.1	4.1
PB	1.3	1.0	0.8	0.7

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： 7.43 元

交易数据

2019-3-28

收盘价（元）	7.43
近 12 个月最高/最低（元）	10.67/6
总股本（百万股）	3015.65
流通股本（百万股）	3015.33
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	224.06
流通市值（亿元）	224.04

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@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：刘阳

执业证号： S0100118050012

电话： (8610)85127665

邮箱： liuyang_yjy@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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	91,369	86,800	87,668	89,422
营业成本	75,384	74,909	75,658	77,082
营业税金及附加	806	705	742	741
销售费用	1,450	1,326	1,326	1,368
管理费用	2,268	2,187	2,192	2,239
EBIT	11,460	7,674	7,751	7,992
财务费用	1,538	391	316	241
资产减值损失	211	0	0	0
投资收益	87	74	77	78
营业利润	9,441	7,357	7,512	7,828
营业外收支	(106)	(66)	(86)	(76)
利润总额	9,335	7,291	7,426	7,752
所得税	731	359	316	439
净利润	8,604	6,933	7,110	7,313
归属于母公司净利润	6,780	5,099	5,414	5,525
EBITDA	14,473	10,491	10,498	10,627

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	8717	15992	30064	39899
应收账款及票据	10019	14119	10741	12153
预付款项	1256	1217	1239	1259
存货	7435	8418	8077	8449
其他流动资产	1997	1997	1997	1997
流动资产合计	30663	43005	53377	65020
长期股权投资	261	261	261	261
固定资产	38670	37203	35839	34441
无形资产	4004	3936	3891	3836
非流动资产合计	44573	40510	36794	33068
资产合计	75235	83515	90171	98088
短期借款	12653	12653	12653	12653
应付账款及票据	10238	11867	11349	11779
其他流动负债	5009	5009	5009	5009
流动负债合计	38129	39475	39022	39626
长期借款	6327	6327	6327	6327
其他长期负债	4539	4539	4539	4539
非流动负债合计	10865	10865	10865	10865
负债合计	48994	50341	49887	50491
股本	3016	3016	3016	3016
少数股东权益	8709	10542	12239	14026
股东权益合计	26241	33174	40284	47597
负债和股东权益合计	75235	83515	90171	98088

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	-5.0%	1.0%	2.0%
EBIT 增长率	59.8%	-33.0%	1.0%	3.1%
净利润增长率	64.5%	-24.8%	6.2%	2.1%
盈利能力				
毛利率	17.5%	13.7%	13.7%	13.8%
净利率	7.4%	5.9%	6.2%	6.2%
总资产收益率 ROA	9.0%	6.1%	6.0%	5.6%
净资产收益率 ROE	38.7%	22.5%	19.3%	16.5%
偿债能力				
流动比率	0.80	1.09	1.37	1.64
速动比率	0.61	0.88	1.16	1.43
现金比率	0.26	0.43	0.80	1.04
资产负债率	65.12%	60.28%	55.32%	51.48%
经营效率				
应收账款周转天数	11.77	11.92	11.87	11.89
存货周转天数	36.8	40.9	38.8	39.9
总资产周转率	1.22	1.09	1.01	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	2.25	1.69	1.80	1.83
每股净资产	5.81	7.50	9.30	11.13
每股经营现金流	4.78	2.18	4.48	3.03
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	3.3	4.4	4.1	4.1
PB	1.28	0.99	0.80	0.67
EV/EBITDA	2.36	2.56	1.22	0.27
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	8,604	6,933	7,110	7,313
折旧和摊销	3,013	2,817	2,747	2,635
营运资金变动	931	(3,654)	3,246	(1,203)
经营活动现金流	14,402	6,566	13,508	9,135
资本开支	1,590	(1,180)	(883)	(1,014)
投资	(792)	0	0	0
投资活动现金流	1,370	1,254	959	1,091
股权募资	3,040	0	0	0
债务募资	(7,537)	0	0	0
筹资活动现金流	(11,086)	(544)	(395)	(391)
现金净流量	4,685	7,276	14,072	9,835

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

王介超，咨询师（投资），高级工程师，一级建造师。冶金及建筑行业工作近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，主任，项目经理，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为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、煤炭方向的研究工作。

刘阳，帝国理工学院金融工程硕士，2018年加入民生证券。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。