

产销盈利齐创新高 钢铁资产整体上市可期

——华菱钢铁（000932）2018 年报点评

2019 年 04 月 16 日

强烈推荐/维持

华菱钢铁 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年业绩公告，报告期内公司实现营业收入 911.79 亿元，同比增长 19.09%；实现归属于上市公司股东净利润 67.80 亿元，同比增长 64.53%；基本 EPS 为 2.25 元，同比增长 64.23%，对应四个季度 EPS 分别为 0.51 元、0.63 元、0.67 元及 0.44 元。此外，公司拟以 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。
- **产销齐升带动公司全年业绩创历史最佳。**报告期内，公司产铁 1631 万吨，钢 1972 万吨，材 1836 万吨，分别同比增长 10%、14%和 10%，创造了年产新纪录。全年销售钢材 1849 万吨，同比增长 12%，销售价格增幅高于行业平均水平 3.8 个百分点。具体分品种来看，主营的长材、板材、钢管毛利率分别达 18.58%、18.70%、16.61%，其中板材收入占比达 52%以上，是公司业绩上升的重要推动力。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。
- **受四季度钢材价格大幅下滑影响，四季度盈利环比下滑。**由于采暖季减产预期落空，钢材产量居高不下，10-11 月份螺纹钢、热卷等钢材价格亦大幅下跌。公司 2018Q1-Q4 的吨钢毛利分别为 760 元/吨、881 元/吨、1003 元/吨、734 元/吨。
- **降杠杆工作稳步推进，资产负债结构显著优化。**报告期内，公司资产负债率同比下降至 65.12%，降幅达 15.42 个百分点，抗风险能力得到明显提升，至年末公司短期负债同比减少 47%，长、短期负债比例优化为 38%:62%；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 亿元偿还部分债务，致使三家子公司的资产负债率均下降 5%以上，同时每年可减少财务费用 1.64 亿元。总体来看，虽然公司资产结构得到显著优化，但仍然高于 SW 钢铁行业同期 53.18 的平均水平，预计随着公司未来盈利持续增长，负债率仍有下降空间。
- **钢铁资产即将整体上市，有望大幅增厚 19 年归母净利润并解决关联交易问题。**12 月 8 日，公司发布公告，拟以 6.41 元/股的价格，向华菱集团、涟钢集团、衡钢集团和六家投资者发行股份合计约 13.62 亿股，对价 87.28 亿元收购其持有的“三钢”全部股权（华菱湘钢 13.68%、华菱涟钢 44.17%、华菱钢管 43.42%）。此外，公司拟以现金对价 17.74 亿元向涟钢集团收购其持有的华菱节能 100%股权。通过本次收购，“三钢”将成为公司全资子公司，阳春新钢也将成为控股子公司，华菱钢铁将实现钢铁资产的整体上市。以 2017 年财务口径来进行测算，若 19 年重组得到批准并落实，将为公司归母净利润增厚 20 亿元以上（减少的“三钢”少数股东损益 11.02 亿元+华菱节能净利润 1.31 亿元+阳春新钢 51%的净利润 6.05 亿元+减少的财务费用 1.64 亿元）。与此同时，公司与集团一直存在着大量的原材料采购及钢材出售的关联交易，2018 年关联交易金额占营业收入比重达到 22.91%，而重组完成后公司将保持业务独立，可以较有效地解决与华菱集团的同业竞争以及潜在的关联交易风险，有利于保障股东权益。
- **现金流大幅增长。**本年度公司经营活动产生的现金流量净额同比增加 228.58%，主要是由于钢价上涨及销量增加，经营活动现金流入增加额大于经营活动现金流出增加额所致。
- **未来有望开启现金分红回报投资者阶段。**2018 年公司由于未分配利润大幅为负且受到降杠杆及环保投入资本开支的影响，并未实施派现，而是拟向全体股东每 10 股转增 4 股。但公司计划在 2019-2021 年原则上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%。随着 2019 年钢铁行业整体盈利中枢上移，利润的增厚将促使公司未分配利润大概率转正，未来现金分红可期。

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张清清

010-66555445

zhangqq@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	8.22-7.57
总市值（亿元）	247.89
流通市值（亿元）	247.86
总股本/流通 A 股（万股）	301565/301533
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《华菱钢铁（000932）：中报业绩大幅增长 公司经营稳步向好》2018-08-28

-
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 880.37、860.61 和 875.80 亿元；归母净利润分别为 53.89、55.34 和 57.11 亿元，EPS 分别为 1.79、1.84 和 1.89 元，对应 PE 分别为 4.6X、4.5X 和 4.3X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、环保限产不及预期；2、下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	76,656	91,369	88,037	86,061	87,580
增长率（%）	53.5%	19.2%	-3.6%	-2.2%	1.8%
净利润（百万元）	4,121	6,780	5,389	5,534	5,711
增长率（%）	-490.6%	64.5%	-20.5%	2.7%	3.2%
净资产收益率（%）	39.8%	38.7%	24.3%	21.3%	19.0%
每股收益(元)	1.37	2.25	1.79	1.84	1.89
PE	6.0	3.7	4.6	4.5	4.3
PB	2.4	1.4	1.1	1.0	0.8

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	29859	30663	34070	38790	48339	营业收入	76656	91369	88037	86061	87580
货币资金	5789	8717	8943	15027	23414	营业成本	65941	75285	75042	72927	74238
应收账款	2680	3213	3499	3152	3256	营业税金及附加	568	806	704	688	725
其他应收款	140	109	105	102	104	营业费用	1010	1450	1409	1377	1401
预付款项	1016	1256	2007	2736	3478	管理费用	1897	2268	2201	2152	2190
存货	7761	7435	9999	8501	8626	财务费用	1851	1538	457	52	-46
其他流动资产	1161	941	774	675	751	资产减值损失	160	211	211	211	211
非流动资产合	45071	44573	41766	38845	35926	公允价值变动收益	-28	-4	-4	-4	-4
长期股权投资	256	261	200	200	200	投资净收益	64	87	80	80	80
固定资产	39827	38670	37292	34771	32249	营业利润	5354	9441	8089	8730	8938
无形资产	3916	4004	3604	3203	2803	营业外收入	2	12	17	17	17
其他非流动资	2	1	200	200	200	营业外支出	27	118	118	118	118
资产总计	74930	75235	75836	77635	84266	利润总额	5329	9335	7988	8628	8836
流动负债合计	47920	38129	35033	32018	32848	所得税	32	731	799	1294	1325
短期借款	23053	12653	856	0	0	净利润	5329	8604	7189	7334	7511
应付账款	4515	4913	5831	5095	5244	少数股东损益	1175	1824	1800	1800	1800
预收款项	3782	4001	4882	5742	6618	归属母公司净利润	4121	6780	5389	5534	5711
一年内到期的	1066	1436	1436	1436	1436	EBITDA	45440	51947	11468	11704	11814
非流动负债合	12429	10865	7256	7253	7255	EPS (元)	1.37	2.25	1.79	1.84	1.89
长期借款	3324	6327	6327	6327	6327	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	200	200	200						
负债合计	60349	48994	42289	39270	40103	成长能力					
少数股东权益	4233	8709	10509	12309	14109	营业收入增长	53.47%	19.19%	-3.65%	-2.24%	1.77%
实收资本(或股	3016	3016	3016	3016	3016	营业利润增长	N/A	N/A	-14.32%	7.92%	2.38%
资本公积	7027	7415	8293	8293	8293	归属于母公司净利	N/A	2.69%	-20.52%	2.69%	3.20%
未分配利润	-551	6239	9202	12246	15387	获利能力					
归属母公司股	10348	17533	22157	26031	30029	毛利率(%)	13.98%	17.60%	14.76%	15.26%	15.23%
负债和所有者	74930	75235	74980	77635	84266	净利率(%)	6.95%	9.42%	8.17%	8.52%	8.58%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.81%	5.50%	9.01%	7.11%	7.13%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	39.82%	38.67%	24.32%	21.26%	19.02%
经营活动现金	4214	14402	17145	8785	10182	偿债能力					
净利润	5329	8604	7189	7334	7511	资产负债率(%)	81%	65%	56%	51%	48%
折旧摊销	38234	40968	2922	2922	2922	流动比率	0.62	0.80	0.97	1.21	1.47
财务费用	1851	1538	457	52	-46	速动比率	0.46	0.61	0.69	0.95	1.21
应收账款减少	0	0	-286	347	-104	营运能力					
预收帐款增加	0	0	880	861	876	总资产周转率	1.05	1.22	1.17	1.13	1.08
投资活动现金	-3958	1370	-250	-136	-139	应收账款周转率	30	31	26	26	27
公允价值变动	-28	-4	-4	-4	-4	应付账款周转率	16.51	19.38	16.39	15.75	16.94
长期股权投资	0	0	73	-1	-4	每股指标(元)					
投资收益	64	87	80	80	80	每股收益(最新摊	1.37	2.25	1.79	1.84	1.89
筹资活动现金	336	-11086	-16668	-2564	-1656	每股净现金流(最	0.20	1.55	0.07	2.02	2.78
应付债券增加	0	0	200	0	0	每股净资产(最新	3.43	5.81	7.35	8.63	9.96
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	6.02	3.66	4.60	4.48	4.34
资本公积增加	0	388	878	0	0	P/B	2.40	1.41	1.12	0.95	0.83
现金净增加额	592	4685	226	6085	8387	EV/EBITDA	1.02	0.70	2.15	1.51	0.79

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

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。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 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。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

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。