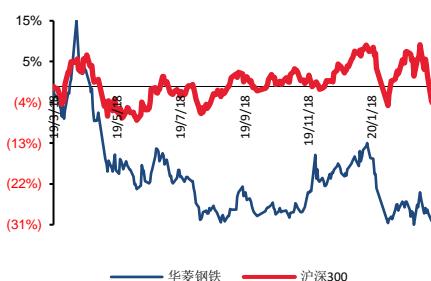




材料 材料 II

四季度业绩边际改善，低估值高分红价值凸显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,129/4,222
总市值/流通(百万元)	24,639/16,971
12 个月最高/最低(元)	9.16/3.97

相关研究报告:

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

事件: 公司近日发布了 2019 年年报, 全年实现营业总收入 1,073.22 亿元, 同比增长 5.84%; 归属上市公司股东净利润 43.91 亿元, 同比下降 40.48%。报告期末公司资产负债率为 60.78%, 较 2018 年末降低 4.34 个百分点。拟每 10 股派发现金红利 2.5 元(含税), 分红率 34.9%, 股息率 6.2%。

2019 年度, 公司完成钢材产量 2,288 万吨、销量 2,318 万吨, 分别同比增长 6.32%、7.44%。

点评:

钢企利润普遍受上游铁矿石涨价影响, 公司整体运营相对平稳。公司 19 年归母净利润增速为 -40.48%, 已公布业绩预告的 13 家普钢企业增速均值约 -62%, 在铁矿石和原燃料价格上涨以及钢价震荡下跌的背景下, 公司业绩仍表现优于行业多数公司。从公司四季度业绩来看, 虽受 11 月高炉检修影响, 铁钢材产量有所下降, 净利增速 -40.48% 较前三季度的 -42.37% 仍有所改善。

公司资本运营管理成效显著, 负债结构得到进一步优化。2019 年公司坚持精益生产、低库存运营, 加强营运资本管理, 着力于提质降耗、节能减排等项目, 融资成本得以有效降低, 2019 年财务费用同比下降 43.87%。同时资产负债率得到有效控制, 报告期内降低 4.34 个百分点至 60.78%。

资产重组提升产业协同效应, 有望持续增厚公司利润。公司 19 年购买少数股东持有的华菱湘钢 13.68% 股权、华菱涟钢 44.17% 股权、华菱钢管 43.42% 股权, 并现金收购华菱节能 100% 股权、阳春新钢 51% 股权, 实现钢铁资产整体上市, 产品结构得到进一步丰富, 区域布局进一步拓展, 对公司的持续经营形成支撑。

投资建议: 公司在单体宽厚板、无缝钢管、汽车板领域竞争力凸显, 海外受疫情影响或将使钢材减产原料承压, 随着国内复工需求释放, 钢材价格有望企稳回升, 利润有望得到边际改善。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.78/0.73/0.70 元, 对应 PE 分别为 5.1/5.5/5.7 倍。

风险提示: 钢材需求大幅下降, 原燃料价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	107,322	112,471	118,095	121,638
(+/-%)	5.8%	4.8%	5.0%	3.0%
净利润(百万元)	4,391	4,105	4,225	4,295
(+/-%)	-40.5%	-6.5%	2.9%	1.7%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.67	0.69	0.70
市盈率(PE)	6.7	6.0	5.8	5.7

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,685	16,028	47,757	74,741	营业收入	107,322	112,471	118,095	121,638
交易性金融资产	1,311	1,311	1,311	1,311	营业成本	92,706	98,975	104,514	108,258
应收票据	605	634	666	686	营业税金及附加	757	793	833	858
应收账款	3,590	3,762	3,950	4,069	销售费用	1,551	2,587	2,126	1,825
存货	8,497	9,549	9,831	10,314	管理费用	2,519	2,812	2,775	2,858
其他流动资产	12,060	12,166	12,260	12,324	研发费用	1,138	1,192	1,252	1,289
流动资产合计	32,747	43,450	75,775	103,444	财务费用	942	0	0	0
投资性房地产	67	67	68	68	资产减值损失	-12	-102	-153	-128
固定资产	42,163	22,250	-7,042	-31,645	投资收益	54	49	52	52
在建工程	2,801	3,816	5,132	6,298	营业利润	7889	6528	7086	7013
无形资产	4,568	2,610	-371	-2,840	利润总额	7780	6528	7086	7013
商誉	0	0	0	0	所得税	1128	723	906	837
长期股权投资	289	289	289	289	净利润	6652	5804	6180	6176
长期待摊费用	0	0	0	0	少数股东损益	2260	1699	1955	1881
递延所得税资产	209	209	209	209	归母股东净利润	4391	4105	4225	4295
其他非流动资产	84	88	86	87					
资产总计	82,928	72,779	74,146	75,910					
短期借款	15,755	10,755	5,755	755					
应付票据	0	0	0	0					
应付账款	12,317	6	6	6					
应付职工薪酬	859	912	965	999					
负债合计	50,400	34,447	29,634	25,222					
归属于母公司的所有者权益	28,220	32,325	36,550	40,845					
少数股东权益	4,308	6,007	7,962	9,843					
股东权益	32,528	38,332	44,512	50,688					
负债及股东权益	82,928	72,779	74,146	75,910					
现金流量表(百万)					预测指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流量净额	10771	-25604	-24607	-18659	毛利率	13.62%	12.00%	11.50%	11.00%
投资活动现金流量净额	-7153	39947	61335	50643	销售净利率	4.1%	3.6%	3.6%	3.5%
筹资活动现金流量净额	-5368	-5000	-5000	-5000	销售收入增长率	5.9%	4.8%	5.0%	3.0%
现金净流量	-1709	9344	31728	26984	EBIT 增长率	-29.6%	-29.4%	7.9%	-0.7%
					净利润增长率	-40.5%	-6.5%	2.9%	1.7%
					净资产收益率	15.6%	12.7%	11.6%	10.5%
					总资产收益率	5.3%	5.6%	5.7%	5.7%
					投入资本收益率	13.6%	9.8%	10.2%	10.0%
					EPS(X)	0.72	0.67	0.69	0.70
					PE(X)	6.67	5.99	5.82	5.72
					PB(X)	1.04	0.76	0.67	0.60
					EV/EBITDA	3.68	-1.99	0.47	2.39
					EV/销售收入	0.42	0.23	-0.09	-0.35

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。