



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-10-11

公司点评报告

买入/首次

*ST 华菱 (000932)

目标价: 11.29

昨收盘: 8.69

钢铁 钢铁 II

期待四季度限产红利——*ST 华菱三季度业绩预告点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,016/3,015
总市值/流通(百万元)	26,206/26,203
12 个月最高/最低(元)	9.91/3.87

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 杨坤河

电话:

E-MAIL:

执业资格证书编码:

■ 事件:

公司发布 2017 年三季度业绩预告, 初步测算 1-9 月归母净利润 24.5-26.5 亿元, 三季度单季归母净利润约为 15-17 亿元。

■ 点评:

1、量价齐升, 盈利水平大幅提升远超历史最佳: 受益于供给侧改革, 公司产品实现量价齐升, 令前三季度和第三季度业绩远超历史最优水平。公司 1-9 月份铁产量 1103 万吨、粗钢产量 1265 万吨, 钢材产量 1215 万吨, 其中粗钢、钢材产量分别环比增长 17% 和 22%, 而价格上, 长沙螺纹钢及热卷今年以来涨幅分别超过 22% 和 9%。在此情况下, 核心子公司华菱湘钢、华菱连钢盈利水平大幅提升, 据官网早期披露, 1-8 月连钢实现利润 12.25 亿元, 湘钢则 7 月份单月盈利 3.6 亿元, 而华菱钢管自 4 月份当月扭亏并持续保持了月度盈利。

2、充分享受限产红利, 四季度量价或仍维持高位: 进入 10 月份, “2+26” 城市大气治理进入政策执行期, 公司地处湖南, 处于京津冀晋鲁豫等主要限产区域外围, 2016 年主要限产区域钢材产量合计约 5.4 亿吨, 粗钢产量合计约 3.5 亿吨, 分别占全国产量 47% 及 43%。在目前限产范围扩大限产时间拉长的背景下, 区域内供给收缩将给周边企业提升供应带来机遇, 华菱钢铁将充分享受限产红利。

3、板材企业需求佳, 去杠杆背景下释放业绩有动力: 我们持续认为下半年板材需求优于长材, 因中游制造业利润修复较好, 制造业投资增速有望持续维持高位, 进而带来对板材的良好需求。同时我们认为供给侧改革进入去杠杆的新阶段后, 钢企为完成去杠杆目标, 具有较大动力释放业绩。公司因资产负债率较高, 2017 年上半年资产负债率达 85.45%, 华菱集团亦达到 79.34%, 不排除后续有债转股等诉求, 因此释放业绩成为合理选择。

4、投资建议: 预计 2017 年利润 42.57 亿元, EPS 为 1.41 元, 期待四季度限产红利, 推荐买入评级。

5、风险提示: 原料上涨、环保限产、钢价波动

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	49950	78985	85205	89884
净利润(百万元)	-1553	5950	5375	5722
摊薄每股收益(元)	-0.35	1.41	1.20	1.28

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	10078	6684	5603	6844	12239	营业收入	41499	49950	78985	85205	89884
应收和预付款项	2908	3470	4273	4693	4965	营业成本	40276	46512	68126	74426	78612
存货	8022	8516	9373	10211	10781	营业税金及附加	191	292	574	677	731
其他流动资产	6329	5062	7726	7857	7938	销售费用	856	884	1236	1511	1560
流动资产合计	27338	23733	26975	29605	35923	管理费用	1478	1360	1846	2102	2163
长期股权投资	56	200	200	200	200	财务费用	2761	2316	750	290	222
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	332	430	-107	27	19
固定资产	43509	41915	41678	41235	40467	投资收益	60	57	54	55	54
在建工程	1465	788	-50	0	-988	公允价值变动	8	25	0	0	0
无形资产开发支出	3846	3914	3961	3913	3865	营业利润	-4327	-1762	6614	6227	6629
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	148	94	148	119	117
其他非流动资产	49161	47213	46186	45745	43940	利润总额	-4179	-1668	6762	6346	6746
资产总计	76499	70946	73162	75351	79863	所得税	-160	-115	813	971	1024
短期借款	30766	27376	12177	3106	0	净利润	-4019	-1553	5950	5375	5722
应付和预收款项	8013	8842	14127	15498	16285	少数股东损益	-1060	-498	1693	1762	1857
长期借款	4353	3449	3449	3449	3449	归母股东净利润	-2959	-1055	4257	3613	3866
其他负债	22694	21982	28162	31434	32544						
负债合计	65825	61649	57916	53487	52278						
股本	3016	3016	3016	3016	3016						
资本公积	7028	7027	7027	7027	7027						
留存收益	-2779	-3834	423	4036	7902						
归母公司股东权益	7276	6239	10496	15351	19217						
少数股东权益	3398	3058	4750	6512	8369						
股东权益合计	10674	9297	15246	21863	27586						
负债和股东权益	76499	70946	73162	75351	79863						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	4211	6600	16654	11868	9956	毛利率	2.95%	6.88%	13.75%	12.65%	12.54%
投资性现金流	-2023	-1144	-1698	-1267	-1232	销售净利率	-7.13%	-2.11%	5.39%	4.24%	4.30%
融资性现金流	-1310	-8503	-16036	-9361	-3329	销售收入增长率	-25.46%	20.36%	58.13%	7.87%	5.49%
现金增加额	878	-3047	-1081	1241	5395	EBIT 增长率	-167.23%	169.25%	699.17%	-9.91%	5.06%
						净利润增长率	#####	64.34%	503.41%	-15.1%	7.00%
						ROE	-40.67%	-16.91%	40.56%	23.54%	20.12%
						ROA	-3.87%	-1.49%	5.82%	4.79%	4.84%
						ROIC	-3.25%	2.43%	24.09%	24.30%	29.16%
						EPS(X)	-0.98	-0.35	1.41	1.20	1.28
						PE(X)	-3.32	-17.32	6.16	7.25	6.78
						PB(X)	1.35	2.93	2.50	1.71	1.36
						PS(X)	0.24	0.37	0.33	0.31	0.29
						EV/EBITDA(X)	23.78	11.64	3.77	2.90	1.93

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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

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。