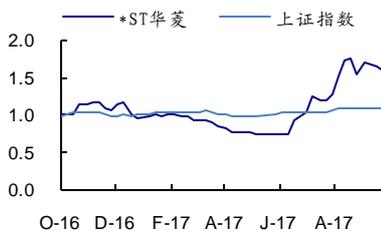


**证券研究报告—动态报告**
**黑色金属**
**钢铁 II**
**\*ST 华菱 (000932)**
**增持**
**2017 年三季度点评**

(维持评级)

2017 年 10 月 24 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	3,016/3,015
总市值/流通(百万元)	24,939/24,937
上证综指/深圳成指	3,381/11,306
12 个月最高/最低(元)	10.26/3.83

**相关研究报告:**

《\*ST 华菱-000932-重大事件快评: 量价齐增, 三季度盈利再创新高》——2017-10-11  
 《\*ST 华菱-000932-雄关漫道, 砥砺前行》——2017-08-15

**联系人: 王海涛**

电话: 010-88005311  
 E-MAIL: wanghaitao@guosen.com.cn

**联系人: 冯思宇**

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

**证券分析师: 王念春**

电话: 0755-82130407  
 E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120027

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**

## 盈利再创新高

**● 前三季度实现归母净利润 25.72 亿元**

2017 年 1-9 月, \*ST 华菱实现营业收入 560.86 亿元, 同比增加 62.77%; 实现净利润 33.12 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 25.72 亿元, 为公司上市以来最优业绩。公司三季度单季实现净利润 21.25 亿元, 环比增加 155.42%; 实现归属于上市公司股东的净利润 16.15 亿元, 环比增加 149.00%。三季度吨钢净利润达 463.97 元, 远高于上半年的 156.68 元。

**● 行业景气促量价齐升**

受益于供给侧改革, 钢铁行业持续向好。产量方面, \*ST 华菱三季度生产钢材 458 万吨, 环比增加 22%, 产能利用率进一步提升。价格方面, 7-9 月, 长沙地区热轧板卷价格持续走高, 螺纹钢价格保持高位震荡, 4.75mm 热轧板卷平均价格为 4058.03 元/吨, 同比增长 48.30%, 环比增长 20.45%; 20mm 螺纹钢平均价格为 4291.97 元/吨, 同比增长 59.51%, 环比增长 13.23%。

**● 汽车板块持续发力**

据中汽协数据, 今年 1-9 月, 我国汽车产量 2034.92 万吨, 同比增加 4.77%。四季度是传统汽车行业生产旺季, 将带动汽车板销售。而“2+26”城市环保限产导致的板材供给下降可能进一步推升汽车板需求紧俏程度。\*ST 华菱汽车板公司自 2016 年 12 月开始已实现持续盈利, 相关产品认证已经完成, 产品已开始稳定批量供应长安福特、一汽大众、菲亚特等汽车主机厂与冲压件厂。四季度随着公司汽车板产品不断放量, 有望为公司创造更大利润。

**● 资产负债率逐步改善**

截止 2017 年 9 月 30 日, \*ST 华菱资产负债率 82.53%, 较年初 86.90% 的资产负债率下降了 4.37 个百分点。受益于业绩改善, 公司归还到期的银行借款使一年内到期的非流动负债由年初的 19.16 亿元下降至 11.35 亿元, 下降幅度达 40.78%。但相较于钢铁工业协会会员企业平均 70% 的资产负债率水平, 公司负债率仍较高, 距离中国钢铁工业协会提出的 60% 的资产负债率的目标水平仍有一定距离。

**● 风险提示**

钢材需求出现大幅下滑。

**盈利预测和财务指标**

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	49,950	74,924	76,872	76,035
(+/-%)	20.4%	50.0%	2.6%	-1.1%
净利润(百万元)	-1055	4041.16	4306.76	4364.61
(+/-%)	-64.3%	-483.0%	6.6%	1.3%
摊薄每股收益(元)	-0.35	1.34	1.43	1.45
EBIT Margin	1.9%	9.0%	9.0%	8.9%
净资产收益率(ROE)	-16.9%	42.7%	33.3%	26.6%
市盈率(PE)	-23.6	6.2	5.8	5.7
EV/EBITDA	22.5	9.2	8.7	8.6
市净率(PB)	4.00	2.63	1.93	1.52

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	6684	7884	10988	16636	营业收入	49950	74924	76872	76035
应收款项	4329	7185	7371	7291	营业成本	46468	64810	66495	65770
存货净额	8516	11803	12101	11939	营业税金及附加	292	347	386	393
其他流动资产	2628	3331	3418	3381	销售费用	884	1124	1153	1141
<b>流动资产合计</b>	<b>23733</b>	<b>31779</b>	<b>35453</b>	<b>40822</b>	管理费用	1360	1910	1957	1937
固定资产	42702	41630	40410	39058	财务费用	2316	1204	970	796
无形资产及其他	3914	3802	3690	3578	投资收益	57	43	43	43
投资性房地产	397	397	397	397	资产减值及公允价值变动	(405)	(100)	(100)	(100)
长期股权投资	200	275	349	424	其他收入	(45)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>70946</b>	<b>77883</b>	<b>80299</b>	<b>84279</b>	营业利润	(1762)	5473	5854	5942
短期借款及交易性金融负债	29293	24185	21300	21300	营业外净收支	94	140	127	120
应付款项	17675	24062	24668	24339	<b>利润总额</b>	<b>(1668)</b>	<b>5613</b>	<b>5982</b>	<b>6062</b>
其他流动负债	9919	11435	11724	11569	所得税费用	(115)	561	598	606
<b>流动负债合计</b>	<b>56886</b>	<b>59682</b>	<b>57692</b>	<b>57207</b>	少数股东损益	(498)	1010	1077	1091
长期借款及应付债券	3449	3449	3449	3449	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(1055)</b>	<b>4041</b>	<b>4307</b>	<b>4365</b>
其他长期负债	1314	1414	1514	1614					
<b>长期负债合计</b>	<b>4763</b>	<b>4863</b>	<b>4963</b>	<b>5063</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>61649</b>	<b>64545</b>	<b>62654</b>	<b>62270</b>	净利润	(1055)	4041	4307	4365
少数股东权益	3058	3866	4727	5600	资产减值准备	98	(4)	(11)	(14)
股东权益	6239	9472	12918	16409	折旧摊销	2906	3023	3178	3312
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>70946</b>	<b>77883</b>	<b>80299</b>	<b>84279</b>	公允价值变动损失	405	100	100	100
					财务费用	2316	1204	970	796
关键财务与估值指标					营运资本变动	1897	1154	413	(119)
每股收益	-0.35	1.34	1.43	1.45	其它	(1527)	812	873	887
每股红利	0.65	0.27	0.29	0.29	<b>经营活动现金流</b>	<b>2723</b>	<b>9126</b>	<b>8859</b>	<b>8530</b>
每股净资产	2.07	3.14	4.28	5.44	资本开支	(213)	(1935)	(1935)	(1935)
ROIC	2%	16%	16%	17%	其它投资现金流	(70)	0	0	0
ROE	-17%	43%	33%	27%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(427)</b>	<b>(2009)</b>	<b>(2009)</b>	<b>(2009)</b>
毛利率	7%	14%	14%	14%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	2%	9%	9%	9%	负债净变化	(903)	0	0	0
EBITDA Margin	8%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(1975)	(808)	(861)	(873)
收入增长	20%	50%	3%	-1%	其它融资现金流	66	(5108)	(2885)	0
净利润增长率	-64%	-483%	7%	1%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(5690)</b>	<b>(5916)</b>	<b>(3746)</b>	<b>(873)</b>
资产负债率	91%	88%	84%	81%	<b>现金净变动</b>	<b>(3394)</b>	<b>1201</b>	<b>3104</b>	<b>5648</b>
息率	7.9%	3.2%	3.5%	3.5%	货币资金的期初余额	10078	6684	7884	10988
P/E	-23.6	6.2	5.8	5.7	货币资金的期末余额	6684	7884	10988	16636
P/B	4.0	2.6	1.9	1.5	企业自由现金流	5470	8302	7850	7373
EV/EBITDA	22.5	9.2	8.7	8.6	权益自由现金流	4633	2111	4091	6657

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
<b>李文英</b> 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>汤静文</b> 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	<b>赵冰童</b> 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
<b>许婧</b> 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	<b>张欣慰</b> 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	<b>梁佳</b> 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
<b>王玮</b> 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	<b>梁轶聪</b> 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	<b>刘紫微</b> 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	<b>吴翰文</b> 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
<b>王艺汀</b> 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	<b>吴国</b> 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	<b>赵晓曦</b> 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	<b>陈俊儒</b> 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
<b>陈雪庆</b> 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	<b>金锐</b> 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	<b>简洁</b> 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	<b>邓怡秋</b> 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
<b>杨云崧</b> 18610043360 yangys@guosen.com.cn	<b>倪婧</b> 18616741177 nijing@guosen.com.cn	<b>牛恒</b> 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
<b>赵海英</b> 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>林若</b> 15618987024 linruo@guosen.com.cn	<b>王灿</b> 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
<b>詹云</b> 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	<b>张南威</b> 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	<b>欧子炜</b> 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
<b>边祎维</b> 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	<b>周鑫</b> 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	<b>丛明浩</b> 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	<b>李杨</b> 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		