

ST 华菱 (000932)*增持 (维持)****业绩逐季高增长, Q4 值得期待****2017 年 10 月 23 日****市场数据**

报告日期	2017-10-23
收盘价(元)	8.27
总股本(百万股)	3015.65
流通股本(百万股)	3015.35
总市值(百万元)	24939.43
流通市值(百万元)	24936.95
净资产(百万元)	8806.03
总资产(百万元)	72168.67
每股净资产	2.92

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	49950	75607	76884	77695
同比增长	20.3%	51.4%	1.7%	1.1%
净利润(百万元)	-1055	4171	4381	4519
同比增长	-135.7%	295.2%	5.1%	3.1%
毛利率	7.0%	12.8%	12.8%	12.8%
净利率	-2.1%	5.5%	5.7%	5.8%
净资产收益率(%)	-16.9%	40.1%	29.6%	23.4%
每股收益(元)	-0.35	1.38	1.45	1.50
每股经营现金流(元)	2.19	2.45	3.41	2.82

相关报告

《ST 华菱 (000932) 三季报预告点评: Q3 业绩超 15 亿, 期待 Q4 延续辉煌》2017-10-11

《ST 华菱(000932): 回归后交出精彩答卷, 安米增资加码逐鹿汽车板市场》2017-08-12

《期待“华”丽转身》2010-04-22

分析师:

任志强

renzhiqiang@xyzq.com.cn

S0190514030002

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

研究助理:

严鹏

yanpeng@xyzq.com.cn

何静

hejing@xyzq.com.cn

王丽佳

wanglijia@xyzq.com.cn

投资要点

- **公司公布 2017 年三季报:** 今年 1-9 月份共计实现营业收入 560.86 亿元, 同比大增 62.77%, 实现归母净利润 25.72 亿元, 同比大幅增长。分季度来看, 三季度实现业绩 16.15 亿元, 环比二季度增长近 150%。
- **行业景气, 叠加内部改善优化, 驱动业绩逐季高增长。**一方面, 随着清除“地条钢”和去产能的深入落实, 今年以来钢铁行业经营形势显著好转, 整个行业的钢材吨毛利水平持续创下新高, 行业景气之下公司经营效益自然也实现显著的改善。另一方面, 公司也从内部积极推进结构调整、提质降耗、降本增效等工作, 湘钢、涟钢盈利水平大幅提升, 华菱钢管也在产品结构调整之下迎来持续盈利。公司在三季度实现钢材销量 460 万吨, 则三季度吨钢净利润达到 351 元/吨, 吨钢毛利高达 750 元/吨, 分别较上半年平均水平提高 225 元/吨和 297 元/吨。
- **面向钢材净流入市场, Q4 有望受益。**湖南地区为钢材净流入区域, 一直以来均是全国钢铁产品的高价区域。一方面, 随着去产能的逐步落实, 更多地涉及到有效产能, 另一方面, 今年采暖季限产执行力空前严格, 北方“2+26”城市甚至在此之外的其他地区都受到严格限产要求, 采暖季钢材供给或出现显著收缩, 冬季“北材南下”的量在今年可能受到一定影响。而公司具备地理位置优势, 有望充分受益。
- **预计公司 2017-2019 年归母净利润为 41.71 亿元、43.81 亿元和 45.19 亿元,**对应目前 PE 分别为 6.0 倍、5.7 倍和 5.5 倍, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 钢价低迷; 原材料价格大幅上涨; 汽车板市场开拓不及预期



附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	23733	36646	46326	54106
货币资金	6684	13506	22891	30373
交易性金融资产	613	470	492	510
应收账款	2452	3907	3940	3983
其他应收款	143	243	238	243
存货	8516	12506	12574	12757
非流动资产	47213	44346	41440	38542
可供出售金融资产	67	67	67	67
长期股权投资	200	200	200	200
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	41915	39505	36878	34143
在建工程	788	394	197	98
油气资产	0	0	0	0
无形资产	3914	3838	3767	3703
资产总计	70946	80992	87766	92649
流动负债	56886	63784	65538	65707
短期借款	27376	28514	28722	28677
应付票据	12906	18311	18621	18819
应付账款	4768	6765	6880	6953
其他	11835	10194	11315	11258
非流动负债	4763	3685	4268	4405
长期借款	3449	2949	3149	3349
其他	1314	736	1119	1056
负债合计	61649	67469	69806	70113
股本	3016	3016	3016	3016
资本公积	7027	7027	7027	7027
未分配利润	-4672	-471	3910	8429
少数股东权益	3058	3114	3170	3226
股东权益合计	9297	13523	17961	22536
负债及权益合计	70946	80992	87766	92649

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-1055	4171	4381	4519
折旧和摊销	2906	2901	2921	2932
资产减值准备	430	104	10	16
无形资产摊销	105	97	97	98
公允价值变动损失	-25	0	0	0
财务费用	1907	1372	1273	1161
投资损失	-57	-20	-32	-28
少数股东损益	-498	56	56	56
营运资金的变动	2990	-596	1270	-79
经营活动产生现金流量	6600	7395	10272	8511
投资活动产生现金流量	-1144	145	-17	-23
融资活动产生现金流量	-8570	-718	-869	-1007
现金净变动	-3047	6822	9386	7482
现金的期初余额	5248	6684	13506	22891
现金的期末余额	2201	13506	22891	30373

利润表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	49950	75607	76884	77695
营业成本	46468	65925	67042	67756
营业税金及附加	292	476	484	489
销售费用	884	998	1015	1026
管理费用	1360	1890	1922	1942
财务费用	2316	1372	1273	1161
资产减值损失	430	70	50	50
公允价值变动	25	0	0	0
投资收益	57	20	32	28
营业利润	-1762	4895	5130	5299
营业外收入	144	100	115	110
营业外支出	50	22	24	26
利润总额	-1668	4972	5220	5383
所得税	-115	746	783	807
净利润	-1553	4227	4437	4575
少数股东损益	-498	56	56	56
归属母公司净利润	-1055	4171	4381	4519
BPS (元)	-0.35	1.38	1.45	1.50

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	20.3%	51.4%	1.7%	1.1%
营业利润增长率	-140.7%	177.7%	4.8%	3.3%
净利润增长率	-135.7%	295.2%	5.1%	3.1%
盈利能力				
毛利率	7.0%	12.8%	12.8%	12.8%
净利率	-2.1%	5.5%	5.7%	5.8%
ROE	-16.9%	40.1%	29.6%	23.4%

偿债能力

资产负债率	86.9%	83.3%	79.5%	75.7%
流动比率	0.42	0.57	0.71	0.82
速动比率	0.26	0.37	0.51	0.63

营运能力

资产周转率	67.8%	99.5%	91.1%	86.1%
应收帐款周转率	1960.8%	2194.5%	1829.0%	1827.3%

每股资料(元)

每股收益	-0.35	1.38	1.45	1.50
每股经营现金	2.19	2.45	3.41	2.82
每股净资产	2.07	3.45	4.90	6.40

估值比率(倍)

PE	-23.6	6.0	5.7	5.5
PB	4.0	2.4	1.7	1.3

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评标准为:

推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于 15%;
增 持: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
			李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
			曹静婷	021-68982274	caojt@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	卢俊	021-68982297	lujun@xyzq.com.cn
			张馨月	13167227339	zhangxinyue@xyzq.com.cn
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	苏蔚	010-66290190	suwei@xyzq.com.cn
			朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址：北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605（100033） 传真：010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23826027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn	王留阳	13530830620	wangliuyang@xyzq.com.cn
张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@xyzq.com.cn			
地址：福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701（518035） 传真：0755-23826017					

国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	0755-23826028	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	18817533269	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	021-68982273	caimzh@xyzq.com.cn
王奇	14715018365	kim.wang@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					
港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
晁启浚 Evan	(852) 67350150	evan.chao@xyzq.com.hk	段濛濛	13823242912	duanmm@xyzq.com.hk
钟骏 Stephen	(852) 53987752	stephen.chung@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
张蔚瑜 Nikola	(852) 68712096	nikola.cheung@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
周围	13537620185	zhouwei@xyzq.com.hk			
地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852) 3509-5900					
私募及企业业务负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私企销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn	唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn
管庆	18612596212	guanqing@xyzq.com.cn	黄谦	18511451579	huangq@xyzq.com.cn
金宁	18810340769	jinning@xyzq.com.cn	陈欣	15999631857	chenxingt@xyzq.com.cn
彭蜀海	0755-23826013	pengshuhai@xyzq.com.cn	陶醉	0755-23826015	taozui@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	袁敏	021-20370677	yuanmin@xyzq.com.cn
晏宗飞	021-20370630	yanzongfei@xyzq.com.cn	徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					
证券与金融业务负责人			张枫	021-38565711	zhangfeng@xyzq.com.cn
证金销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
周子吟	021-38565485	zhouziyin@xyzq.com.cn	吴良彬	021-38565799	wulb@xyzq.com.cn
双星	021-38565665	shuangxing@xyzq.com.cn	黄梅君	021-38565911	huangmj@xyzq.com.cn
张力	021-68982272	zhangli1@xyzq.com.cn	王方舟	021-68982302	wangfangzhou@xyzq.com.cn
罗敬云	021-20370633	luojy@xyzq.com.cn	李晓政	021-38565996	lixzh@xyzq.com.cn
束海平	021-68982266	shuhp@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。