

2017 年 11 月 03 日

公司研究

评级: 买入 (首次覆盖)

研究所

证券分析师:

021-68591581

联系人:

021-68930177

代鹏举 S0350512040001

daipj@ghzq.com.cn

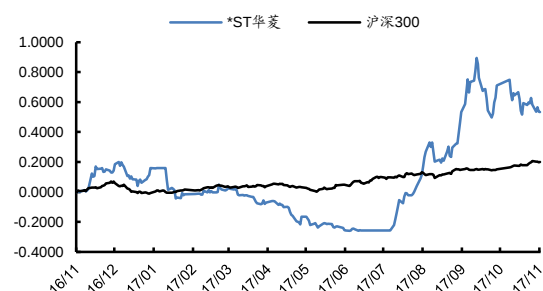
李浩

lih07@ghzq.com.cn

三季度业绩远超预期，期待四季度再创新高

——*ST 华菱 (000932) 三季报业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
*ST 华菱	-10.4	37.3	53.3
沪深 300	4.2	6.3	19.9

市场数据 2017-11-02

当前价格 (元)	8.02
52 周价格区间 (元)	3.83 - 10.26
总市值 (百万)	24185.51
流通市值 (百万)	24183.11
总股本 (万股)	301565.00
流通股 (万股)	301535.03
日均成交额 (百万)	175.45
近一月换手 (%)	19.96

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件点评:

10 月 24 日, *ST 华菱发布 2017 年三季报, 今年 1-9 月份实现营业收入 560.86 亿元, 同比增长 62.77%; 实现归母净利润 25.72 亿元, 较去年同期大幅度扭亏。其中, 三季度单季归母净利润为 16.15 亿元, 环比二季度增长近 150%, 实现公司上市以来单季度最高盈利。

投资要点:

- **行业景气，带动公司业绩高增长。**在供给侧结构性改革去产能、淘汰中频炉以及整治地条钢的态势下，我国钢铁供需结构不断优化，钢铁行业经营形势好转。5 月份至 9 月份钢铁行业 PMI 指数保持在 54% 左右，8 月份高达 57.2%，钢铁行业景气度持续维持高位，钢铁企业三季度板材、长材共同实现盈利，毛利较二季度上升。
- **公司内部整顿，助力公司提高业绩。**随着两座高炉检修完毕重新投入使用，公司 1-9 月份铁产量为 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 %。另一方面，公司提质降耗、降本增效，使得钢管业务持续保持盈利，三季度吨钢净利高达 351 元/吨，吨钢毛利高达 750 元/吨，远超上半年平均盈利水平。同时，公司继续加大品种结构调整力度，将产品布局从造船、钢管等低迷行业调整至热门产业。
- **四季度业绩有望维持高位。**湖南省为钢材净流入地区，今年去产能和环保限产将影响钢材产量和需求量，随着四季度限产政策逐步落地，长材盈利有望维持较高水平，板材可能迎来汽车销售旺季，公司业绩整体支撑性强，四季度盈利有望维持高位。
- **首次覆盖，给予“买入评级”。**公司三季度业绩创历史新高，盈利能力较强，预计 2017-2019 年实现归母净利润 37.23 亿元、43.77 亿元、46.57 亿元，EPS 分别为 1.23 元、1.45 元、1.54 元，对应当前股价的 PE 分别为 6.50 倍、5.53 倍、5.19 倍。首次覆盖，给予“买入评级”。
- **风险提示：**利率上行过快；原材料价格大幅度上涨；公司治理风险；公司产品价格波动的风险；宏观政策风险；下游市场需求不及预期

的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	49948	72111	73384	74683
增长率(%)	20.4%	44.4%	1.8%	1.8%
净利润（百万元）	(1055)	3723	4377	4657
增长率(%)	-	-	18%	6%
摊薄每股收益（元）	-0.35	1.23	1.45	1.54
ROE(%)	-11.35%	32.36%	27.56%	22.68%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: *ST 华菱盈利预测表

证券代码:	000932.SZ				股价:	8.02	投资评级:	买入	日期:	2017-11-02
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	-11.35%	32.36%	27.56%	22.68%	EPS	-0.35	1.23	1.45	1.54	
毛利率	6%	13%	13%	13%	BVPS	2.07	3.30	4.75	6.30	
期间费率	10%	6%	6%	6%	估值					
销售净利率	-2%	5%	6%	6%	P/E	-22.92	6.50	5.53	5.19	
成长能力					P/B	3.88	2.43	1.69	1.27	
收入增长率	20%	44%	2%	2%	P/S	0.48	0.34	0.33	0.32	
利润增长率	-	-	18%	6%						
营运能力					利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.70	0.95	0.92	0.89	营业收入	49948	72111	73384	74683	
应收账款周转率	11.54	11.54	11.54	11.54	营业成本	46966	63044	63724	64751	
存货周转率	5.51	5.51	5.51	5.51	营业税金及附加	292	422	429	437	
偿债能力					销售费用	884	1245	1267	1289	
资产负债率	87%	82%	76%	71%	管理费用	1360	2165	2203	2242	
流动比	0.42	0.48	0.55	0.63	财务费用	2316	775	450	294	
速动比	0.27	0.47	0.54	0.62	其他费用 / （-收入）	(347)	0	0	0	
					营业利润	(1762)	4882	5739	6107	
资产负债表（百万元）					2016	2017E	2018E	2019E		
					营业外净收支	94	0	0	0	
现金及现金等价物	6684	16999	20260	24298	利润总额	(1668)	4882	5739	6107	
应收款项	4329	6250	6360	6473	所得税费用	(115)	434	510	543	
存货净额	8516	326	326	326	净利润	(1553)	4448	5229	5564	
其他流动资产	4203	5369	5436	5505	少数股东损益	(498)	725	852	907	
流动资产合计	23733	28944	32383	36602	归属于母公司净利润	(1055)	3723	4377	4657	
固定资产	41915	38544	39374	40078						
在建工程	788	3972	3454	3007	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	3914	3816	3720	3624	经营活动现金流	6600	23122	8141	8712	
长期股权投资	200	200	200	200	净利润	(1553)	3723	4377	4657	
资产总计	70946	75874	79527	83909	少数股东权益	(498)	725	852	907	
短期借款	27376	20554	18499	16649	折旧摊销	2906	2830	2609	2662	
应付款项	17675	23884	24143	24532	公允价值变动	25	0	0	0	
预收帐款	4073	5881	5985	6091	营运资金变动	5720	15844	303	486	
其他流动负债	7762	10486	10603	10775	投资活动现金流	(1144)	(2547)	(2824)	(2824)	
流动负债合计	56886	60805	59230	58047	资本支出	(529)	(2547)	(2824)	(2824)	
长期借款及应付债券	3449	11	11	11	长期投资	(144)	0	0	0	
其他长期负债	1314	1314	1314	1314	其他	(470)	0	0	0	
长期负债合计	4763	1324	1324	1324	筹资活动现金流	(8851)	(10261)	(2055)	(1850)	
负债合计	61649	62129	60554	59371	债务融资	(4293)	(10261)	(2055)	(1850)	
股本	3016	3016	3016	3016	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	9297	13745	18974	24538	其它	(4558)	0	0	0	
负债和股东权益总计	70946	75874	79527	83909	现金净增加额	(3394)	10315	3261	4038	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【有色金属介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

代鹏举，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。