

*ST 华菱(000932)/钢铁

半年度业绩创上市以来新高

评级: 买入(维持)

市场价格: 6.29

分析师: 笃慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 赖福洋

执业证书编号: S0740517080002

Email: laify@r.qizq.com.cn

联系人: 邓轩

电话: 021-20315223

Email: dengke@r.qizq.com.cn

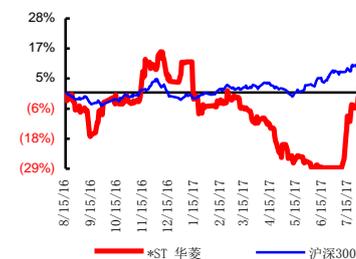
联系人: 曹云

电话: 021-20315766

基本状况

总股本(百万股)	3,016
流通股本(百万股)	3,015
市价(元)	6.29
市值(百万元)	18,970
流通市值(百万元)	18,964

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 高景气荣耀回归
- 2 计提减值损失致使半年报业绩下滑、关注“金融+环保”转型步伐
- 3 传统钢企华丽转身, 打造“金融+环保节能”大平台

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	41,405.53	49,811.47	74,909.38	80,690.55	84,810.21
增长率 yoy%	-25.53%	20.30%	50.39%	7.72%	5.11%
净利润	-3,018.22	-1,148.67	2,938.89	3,293.50	3,508.81
增长率 yoy%	-9460.79%	61.94%	355.85%	12.07%	6.54%
每股收益(元)	-1.00	-0.38	0.97	1.09	1.16
每股现金流量	1.40	2.19	4.05	3.45	3.27
净资产收益率	-41.48%	-18.41%	32.02%	26.41%	21.96%
P/E	-	-	6.45	5.76	5.41
PEG	-	-	0.02	0.48	0.83
P/B	1.35	2.93	2.07	1.52	1.19

备注:

投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2017 年半年度报告, 报告期内公司实现归属于上市公司净利润 9.56 亿元, 比上年同比增长 201.13%, 折合 EPS 为 0.32 元。去年同期归属于上市公司净利润为-9.46 亿元, EPS 为-0.32 元;
- **半年度业绩耀眼:** 公司二季度单季实现归母净利 6.49 亿元, 折合 EPS 为 0.22 元, 环比一季度增长 110.92%, 单季盈利位于上市以来第二高位, 半年度归母净利为上市以来的最优业绩。考虑上半年公司两座大高炉检修影响产量约 30 万吨, 上半年合计生产钢材 757 万吨, 折合吨钢净利 126 元。下半年随着高炉检修完成, 公司将进一步通过提升高炉利用系数、降低高炉消耗等方式来提升钢材产量;
- **高业绩源于“外驱+内生”:** 公司高业绩一方面离不开钢铁行业整体景气度回升, 钢企盈利维持较高水平已将近三个月, 螺纹钢年初至今的平均吨钢毛利已突破 500 元, 近一月吨钢毛利逼近 800 元, 部分企业吨钢毛利甚至达到 1000 元以上; 近期热板盈利也居高不下, 近一月平均吨钢毛利突破 700 元, 赶超一季度的高盈利水平。另一方面, 公司汽车板及钢管业务开始扭亏为盈, 汽车板公司在经历 2014-2016 年的连续亏损后, 自 2016 年 12 月开始扭亏, 至今持续实现盈利, 相关产品通过认证后正逐步稳定供货中; 而钢管公司也通过积极调整产品结构实现扭亏, 具体表现为大幅降低钢管对持续低迷的油气行业的依赖程度, 从原先占比的 60%-70% 降至目前的三分之一左右, 转而提升了在机械加工行业和其他行业的占比, 目前钢管在油气行业、机械加工行业和其他行业约各占三分之一;
- **安米拟单方面增资汽车板公司:** 考虑到华菱安赛乐米塔尔汽车板公司是安米在中国市场重要的战略布局, 安米拟单方面增资汽车板公司, 本次增资金额为 5989 万元, 增资完成后, 汽车板公司股权结构将由原先公司持股 51%、安米持股 49% 调整为公司和安米各持有 50% 股权, 但公司对汽车板公司的控制力不会受到影响。此次交易有利于促进安米加大对汽车板公司的资源投入, 同时也利于汽车板公司充分利用安米在汽车板领域的技术和市场优势, 快速提升技术和市场占有率;
- **全年盈利有望维持在较强区间:** 今年经济整体呈现稳态走势, 由于贷款利率上升速度偏慢, 地产销售端下滑速度低于市场预期, 而对于钢铁更为相关的地产投资下滑的速度则更为缓慢, 整体经济体更加接近于平稳状态。在此背景下, 钢铁行业由于近年来供给端调整充分, 企业盈利有望维持偏高水平。同时, 8 月中下旬即将进入行业传统旺季, 目前库存依然维持低位, 产能利用率达到阈值的状态下, 边际需求增量将带来价格和盈利极大的弹性。此外, 公司板材占比超过 50%, 一般四季度是传统汽车及家电行业的旺季, 若进一步考虑下游企业提前 1-2 月采购原料, 整体下半年板材需求优于上半年, 对公司全年业绩形成进一步支撑;
- **投资建议:** 作为中南地区的钢材龙头企业, 公司盈利跟随行业基本面变化。在宏观经济运行稳健背景下, 行业供给端经过前期的充分调整之后供需格局整体偏紧, 未来盈利有望继续维持高位, 公司业绩将持续改善, 预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.97 元、1.09 元、1.16 元, 维持“买入”评级;
- **风险提示:** 利率上行过快。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	55,600	41,406	49,811	74,909	80,691	84,810	货币资金	6,891	10,078	6,684	8,021	8,823	9,264
增长率	-6.79%	-25.5%	20.3%	50.4%	7.7%	5.1%	应收账款	5,980	5,632	4,329	8,264	8,614	9,005
营业成本	-51,249	-40,241	-46,468	-65,352	-70,550	-74,419	存货	7,905	8,022	8,516	11,658	12,744	13,481
% 销售收入	92.2%	97.2%	93.3%	87.2%	87.4%	87.7%	其他流动资产	2,716	3,605	4,203	4,201	4,320	4,524
毛利	4,350	1,164	3,344	9,558	10,140	10,391	流动资产	23,493	27,338	23,733	32,144	34,501	36,274
% 销售收入	7.8%	2.8%	6.7%	12.8%	12.6%	12.3%	% 总资产	32.1%	35.7%	33.5%	40.8%	43.3%	45.5%
营业税金及附加	-192	-191	-292	-346	-383	-410	长期投资	122	121	268	276	262	257
% 销售收入	0.3%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	45,589	44,983	42,702	42,106	40,823	39,177
营业费用	-749	-856	-884	-1,207	-1,346	-1,447	% 总资产	62.4%	58.8%	60.2%	53.5%	51.2%	49.1%
% 销售收入	1.3%	2.1%	1.8%	1.6%	1.7%	1.7%	无形资产	3,798	3,846	3,914	3,864	3,825	3,766
管理费用	-1,515	-1,478	-1,360	-2,146	-2,322	-2,505	非流动资产	49,598	49,161	47,213	46,576	45,238	43,529
% 销售收入	2.7%	3.6%	2.7%	2.9%	2.9%	3.0%	% 总资产	67.9%	64.3%	66.5%	59.2%	56.7%	54.5%
息税前利润 (EBIT)	1,894	-1,361	808	5,859	6,089	6,030	资产总计	73,091	76,499	70,946	78,719	79,739	79,802
% 销售收入	3.4%	-3.3%	1.6%	7.8%	7.5%	7.1%	短期借款	33,029	34,204	29,293	21,211	13,370	6,076
财务费用	-1,894	-2,761	-2,316	-1,119	-782	-453	应付款项	17,431	23,135	24,584	35,302	38,264	40,363
% 销售收入	-3.4%	-6.7%	-4.6%	-1.5%	-1.0%	-0.5%	其他流动负债	1,693	2,973	3,010	2,935	3,016	3,070
资产减值损失	-62	-332	-430	-50	-45	-40	流动负债	52,152	60,312	56,886	59,448	54,651	49,509
公允价值变动收益	5	8	25	23	124	125	长期贷款	5,684	4,353	3,449	4,099	4,299	4,409
投资收益	12	60	57	52	48	60	其他长期负债	556	1,161	1,314	1,202	1,502	1,001
% 税前利润	9.3%	-1.4%	-3.2%	1.1%	0.9%	1.0%	负债	58,392	65,825	61,649	64,749	60,451	54,919
营业利润	-45	-4,386	-1,856	4,765	5,435	5,721	普通股股东权益	10,222	7,276	6,239	9,178	12,472	15,980
营业利润率	-0.1%	-10.6%	-3.7%	6.4%	6.7%	6.7%	少数股东权益	4,477	3,398	3,058	4,792	6,816	8,902
营业外收支	177	148	94	103	105	107	负债股东权益合计	73,091	76,499	70,946	78,719	79,739	79,802
税前利润	132	-4,238	-1,762	4,868	5,540	5,828	比率分析						
利润率	0.2%	-10.2%	-3.5%	6.5%	6.9%	6.9%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-28	160	115	-195	-222	-233	每股指标						
所得税率	21.0%	3.8%	6.6%	4.0%	4.0%	4.0%	每股收益 (元)	0.011	-1.001	-0.381	0.975	1.092	1.164
净利润	104	-4,078	-1,646	4,673	5,318	5,595	每股净资产 (元)	3.390	2.413	2.069	3.043	4.136	5.299
少数股东损益	72	-1,060	-498	1,734	2,024	2,086	每股经营现金净流 (元)	2.410	1.396	2.189	4.045	3.452	3.270
归属于母公司的净利润	32	-3,018	-1,149	2,939	3,293	3,509	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	0.1%	-7.3%	-2.3%	3.9%	4.1%	4.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	0.32%	-41.48%	-18.41%	32.02%	26.41%	21.96%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	0.04%	-3.95%	-1.62%	3.73%	4.13%	4.40%
净利润	147	-4,019	-1,553	4,673	5,318	5,595	投入资本收益率	3.24%	-3.40%	2.19%	18.46%	21.35%	22.92%
少数股东损益	0	0	0	1,734	2,024	2,086	增长率						
非现金支出	2,763	3,244	3,336	2,946	3,028	3,085	营业总收入增长率	-6.79%	-25.53%	20.30%	50.39%	7.72%	5.11%
非经营收益	1,744	1,868	1,753	1,023	597	261	EBIT增长率	121.04%	-171.86%	159.36%	625.36%	3.93%	-0.98%
营运资金变动	2,614	3,118	3,064	3,557	1,468	921	净利润增长率	-61.81%	-9460.79%	61.94%	355.85%	12.07%	6.54%
经营活动现金净流	7,268	4,211	6,600	13,933	12,435	11,948	总资产增长率	4.09%	4.66%	-7.26%	10.96%	1.30%	0.08%
资本开支	3,124	1,580	1,084	2,147	1,565	1,233	资产管理能力						
投资	140	-562	-280	42	-11	-135	应收账款周转天数	12.4	19.2	17.2	16.1	16.7	16.8
其他	1,353	118	220	75	172	185	存货周转天数	59.5	72.2	65.0	65.1	65.9	66.1
投资活动现金净流	-1,631	-2,023	-1,144	-2,031	-1,394	-1,183	应付账款周转天数	48.2	56.5	41.2	46.9	47.2	46.8
股权募资	361	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	267.4	370.7	313.0	201.1	179.5	162.1
债权募资	-846	-645	-6,243	-7,544	-7,340	-7,685	偿债能力						
其他	-2,137	-665	-2,260	-1,288	-875	-553	净负债/股东权益	215.07%	262.15%	273.70%	120.09%	43.31%	2.53%
筹资活动现金净流	-2,622	-1,310	-8,503	-8,832	-8,215	-8,238	EBIT利息保障倍数	1.0	-0.5	0.3	5.2	7.8	13.3
现金净流量	3,015	878	-3,047	3,071	2,827	2,528	资产负债率	79.89%	86.05%	86.90%	82.25%	75.81%	68.82%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。