



2018-01-30

公司点评报告

买入/维持

\*ST 华菱 (000932)

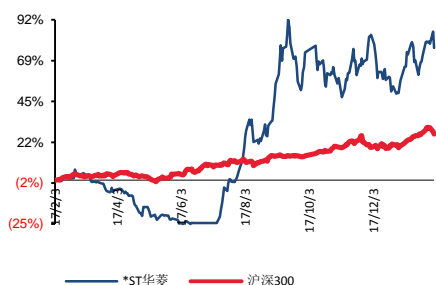
目标价: 12.51

昨收盘: 9.08

材料 材料 II

## 业绩符合预期，关注后期摘帽与资产注入——\*ST 华菱动态短评

### ■ 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)	27,382/27,379
12 个月最高/最低(元)	9.91/3.87

### 相关研究报告:

\*ST 华菱 (000932)《期待四季度限产红利——\*ST 华菱三季度业绩预告点评》——2017/10/11

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: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

### ■ 事件:

公司发布业绩预告, 预计 2017 年年度实现净利润 52-54 亿元, 归母净利 40-42 亿元, EPS 为每股 1.3264-1.3927 元, 大幅扭亏为盈。

### ■ 点评:

**1、需求维持韧性，业绩符合预期:** 2017 年宏观经济形势维持稳重向好, 需求如我们四季度所言维持较好韧性, 在此情况下需求韧性向盈利韧性传导使得四季度业绩仍然保持较高。因此我们在三季报点评预测今年业绩 42.57 亿, 从预披露情况看, 公司业绩基本符合预期。四季度预期归母净利 14.28-16.28 亿元, 与三季度单季 16.15 基本持平, 良好的业绩表现一方面是受益于供给侧改革及京津冀环保限产, 另一方面源于公司积极降本增效调整结构。在全年钢价大幅增长背景下, 2017 年公司粗钢产量及钢材产销量均创新高, 分别较历史最有水平增产 12%、12%及 9%。子公司中, 涟钢、湘钢均有较好盈利表现, 而汽车板公司亦有表现。

**2、去杠杆压力巨大，关注摘帽行情叠加资产注入:** 公司今年确定扭亏, 因此摘帽在即, 我们预计 2 月份年报之后可能会启动摘帽。公司本身为湖南龙头钢企, 全省约 2000 万吨左右产能, 公司独占 1800 万吨左右。此外拥有 300 万吨产能的阳钢 2018 年注入上市公司, 将带动公司利润进一步提升。根据行业规划, 大中型钢铁行业整体资产负债率要从 70%降至 60%。目前公司 87%的资产负债率, 去杠杆任务严峻, 我们认为不排除公司会尝试利用定增及债转股等方式降杠杆。

**3、投资建议:** 预计 2017-2019 年归母净利 41.89 / 53.10 / 58.50 亿元, EPS 为 1.39 / 1.76 / 1.94 元, 继续推荐买入评级。

**4、风险提示:** 二股东公告将在 6 个月内减持不超过总股本 2%, 未来将有一定减持压力。此外面临钢价波动、新增产能释放、宏观数据不及预期等风险。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	49950	78985	81356	83798
(+/-%)	20.4	58.1	3.0	3.0
净利润(百万元)	-1553	5367	6932	7536
(+/-%)	64.34%	496.96%	26.76%	10.17%
摊薄每股收益(元)	-0.35	1.39	1.76	1.94
市盈率(PE)	-17.32	6.26	4.94	4.48

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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	20862	18733	20000	营业收入	41499	49950	78985	81356	83798
应收和预付款项	2908	3470	4265	4413	4558	营业成本	40276	46512	67676	67519	69626
存货	8022	8516	9339	9306	9574	营业税金及附加	191	292	574	646	682
其他流动资产	6329	5062	7726	7646	7616	销售费用	856	884	1236	1443	1455
流动资产合计	27338	23733	42192	40099	41748	管理费用	1478	1360	1846	2007	2017
长期股权投资	56	200	200	200	200	财务费用	2761	2316	1753	1545	1156
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	332	430	-107	6	10
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	6061	8245	8907
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	6209	8364	9024
资产总计	76499	70946	88378	85844	85688	所得税	-160	-115	842	1432	1488
短期借款	30766	27376	27780	15766	7272	净利润	-4019	-1553	5367	6932	7536
应付和预收款项	8013	8842	14068	14343	14719	少数股东损益	-1060	-498	1178	1623	1687
长期借款	4353	3449	3852	3852	3852	归母股东净利润	-2959	-1055	4189	5310	5850
其他负债	22694	21982	28015	29046	29471						
负债合计	65825	61649	73715	63006	55314						
股本	3016	3016	3016	3016	3016	预测指标					
资本公积	7028	7027	7027	7027	7027		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	-2779	-3834	355	5664	11514	毛利率	2.95%	6.88%	14.32%	17.01%	16.91%
归母公司股东权益	7276	6239	10428	16980	22829	销售净利率	-7.13%	-2.11%	5.30%	6.53%	6.98%
少数股东权益	3398	3058	4235	5858	7545	销售收入增长率	-25.46%	20.36%	58.13%	3.00%	3.00%
股东权益合计	10674	9297	14663	22838	30374	EBIT 增长率	-167.2%	169.25%	749.08%	27.29%	2.85%
负债和股东权益	76499	70946	88378	85844	85688	净利润增长率	#####	64.34%	496.96%	26.76%	10.17%
						ROE	-40.67%	-16.91%	40.17%	31.27%	25.62%
						ROA	-3.87%	-1.49%	4.74%	6.19%	6.83%
						ROIC	-3.25%	2.43%	24.99%	32.61%	37.13%
						EPS (X)	-0.98	-0.35	1.39	1.76	1.94
						PE (X)	-3.32	-17.32	6.26	4.94	4.48
						PB (X)	1.35	2.93	2.51	1.54	1.15
						PS (X)	0.24	0.37	0.33	0.32	0.31
						EV/EBITDA (X)	23.78	11.64	3.68	2.25	1.46

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；

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com



## 研究院

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

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。