



2018-02-13

公司点评报告

买入/维持

*ST 华菱 (000932)

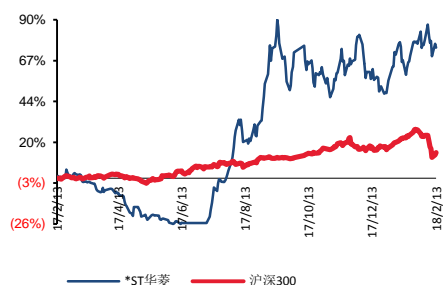
目标价: 13.7

昨收盘: 9.09

材料 材料 II

毛利率同比翻倍、资产结构改善——*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)	27,412/27,410
12 个月最高/最低(元)	9.91/3.87

相关研究报告:

*ST 华菱 (000932)《业绩符合预期, 关注后期摘帽与资产注入——*ST 华菱动态短评》——2018/01/30

*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 2017 年年报披露实现归母净利 41.21 亿元, 远超历史最佳; 基本每股收益 1.3665 元/股; 加权平均净资产收益率达到 49.69%。四季度单季归母净利 15.49 亿元, 略低于三季度。

■ 点评:

1、量价双升, 毛利率同比翻倍: 2017 年公司全年粗钢产量 1,732 万吨, 钢材产量 1,666 万吨, 分别较历史最优水平增长 12%、12%; 公司全年销售钢材 1,656 万吨, 同比增加 9.34%, 且销售均价同比增幅高于行业平均 5.5 个百分点。在改革红利释放及公司自身优化结构降本增效下, 公司综合毛利率达 15.06%, 同比提升 8.02 个百分点; 其中长材毛利 18.72% 同比提升 8.36 个百分点, 板材毛利率 13.98% 同比提升 6.77 个百分点, 钢管产品尽管营收规模较小, 但毛利率 11.94%, 同比提升 16.89 个百分点。主要经营主体中, 湘钢、连钢分别实现归属归母净利 26.09 亿元、25.22 亿元, 同比增加 24.90 亿元、23.61 亿元; 华菱钢管通过产品结构调整, 降低油气用管比例, 全年实现 0.78 元归母净利润。公司 1 月份产销数据良好, 预期盈利仍有望维持。

2、资产结构改善, 财务费用下降: 公司 2017 年资产负债率 80.54%, 同比 2016 年减少 6.36 个百分点, 流动负债占负债比例亦有所下降, 资产结构改善明显。同时由于人民币升值, 汇兑损失大幅减少 3.75 亿元, 因此导致财务费用下降 20%, 整体三项费用率亦因此下降至 6.22%, 同比减少 2.94 个百分点。

3、投资建议: 预计 2018-2020 年归母净利 48.80/53.51/58.34 亿元, EPS 为 1.62/1.77/1.93 元, 我们预期二月份钢铁板块将有分红行情, 尽管公司本年度不分红, 但摘帽及后期资产注入使得公司仍值得重点关注, 继续推荐买入评级。

4、风险提示: 钢价波动、新增产能释放、需求不及预期等风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	76656	78956	81463	84052
(+/-%)	53.5	3.0	3.2	3.2
净利润(百万元)	5296	6690	7292	7887
(+/-%)	490.55%	18.42%	9.64%	9.03%
摊薄每股收益(元)	1.37	1.62	1.77	1.93
市盈率(PE)	5.93	5.69	5.19	4.76

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	6684	5789	6255	6034	12792	营业收入	49950	76656	78956	81463	84052
应收和预付款项	3470	3697	4041	4169	4302	营业成本	46512	65852	67456	69601	71817
存货	8516	7761	8461	8710	8972	营业税金及附加	292	568	507	542	564
其他流动资产	5062	12613	12849	13039	13243	销售费用	884	1010	1257	1247	1274
流动资产合计	23733	29859	31607	31953	39308	管理费用	1360	1897	2162	2157	2226
长期股权投资	200	256	256	256	256	财务费用	2316	1851	846	480	143
投资性房地产	0	15	15	15	15	资产减值损失	430	160	-82	10	11
固定资产	41915	39827	37735	35596	33442	投资收益	57	64	61	61	62
在建工程	788	667	-167	-737	-1321	公允价值变动	25	-28	0	0	0
无形资产开发支出	3914	3919	3845	3771	3696	营业利润	-1762	5354	6872	7487	8079
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	94	-26	43	29	24
其他非流动资产	47213	45071	42071	39287	36474	利润总额	-1668	5329	6915	7516	8104
资产总计	70946	74930	73678	71240	75783	所得税	-115	32	225	224	217
短期借款	27376	23053	14488	4065	0	净利润	-1553	5296	6690	7292	7887
应付和预收款项	8842	8297	8651	8926	9209	少数股东损益	-498	1175	1810	1941	2053
长期借款	3449	3324	3324	3324	3324	归母股东净利润	-1055	4121	4880	5351	5834
其他负债	21982	25675	25945	26363	26800						
负债合计	61649	60349	52407	42677	39333						
股本	3016	3016	3016	3016	3016	预测指标					
资本公积	7027	7027	7027	7027	7027		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	-3834	287	5167	10518	16351	毛利率	6.88%	14.09%	14.57%	14.56%	14.56%
归母公司股东权益	6239	10348	15228	20579	26412	销售净利率	-2.11%	5.38%	6.18%	6.57%	6.94%
少数股东权益	3058	4233	6043	7984	10037	销售收入增长率	20.36%	53.47%	3.00%	3.18%	3.18%
股东权益合计	9297	14581	21271	28563	36450	EBIT 增长率	145.70%	1008.30%	8.08%	3.03%	3.14%
负债和股东权益	70946	74930	73678	71240	75783	净利润增长率	64.34%	490.55%	18.42%	9.64%	9.03%
						ROE	-16.91%	39.82%	32.05%	26.00%	22.09%
						ROA	-1.49%	5.50%	6.62%	7.51%	7.70%
						ROIC	1.75%	20.31%	22.90%	25.96%	29.79%
						EPS (X)	-0.35	1.37	1.62	1.77	1.93
						PE (X)	-17.32	5.93	5.69	5.19	4.76
						PB (X)	2.93	2.36	1.82	1.35	1.05
						PS (X)	0.37	0.32	0.35	0.34	0.33
						EV/EBITDA (X)	12.48	4.62	3.80	2.77	1.73

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。