



2015-11-19

公司报告 (点评报告)

评级 **增持** **维持**

分析师 刘元瑞

 (8621)68751760 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514080003

分析师 王鹤涛

 (8621)68751760 wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070002

联系人 肖勇

 (8621)68751760 xiaoyong3@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《“互联网+钢铁”双向发展期待产品结构优化及转型升级》2015-11-12

《3 季度亏损较大, 期待品种优化与模式转型》2015-10-31

《增资华菱电商, 加快电商平台发展》2015-10-23

华菱钢铁 (000932)

强强联合设立汽车板加工公司, 加快市场开拓步伐

报告要点

■ 事件描述

公司控股汽车板公司拟与欧洲最大汽车板加工公司 Gonvarri 按 50:50 股权比例合资设立华安钢宝利高新汽车板加工公司, 新公司拟与 Gonvarri 及安赛乐米塔尔子公司 AMTB 签订《服务协议》和《业务转让合同》以购买其汽车板深加工相关技术服务并承接二者在中国市场汽车板深加工业务订单。

■ 事件评论

强强联合设立汽车板加工公司, 加快市场开拓步伐: 此次合作对象 Gonvarri 公司, 为全球顶尖的钢铁产品服务专家, 也是欧洲最大的汽车板加工公司。五五股权比例合资设立的汽车板加工公司注册资本 4.70 亿元, 经营范围主要为钢铁产品冲压剪切落料、激光拼焊、纵切、横切加工、相关产品销售及相关投资。同时, 汽车板加工公司成立后拟投资 9.39 亿元在沈阳、常熟、重庆、娄底四地设立全资子公司并建设钢材产品先进技术与解决方案中心 (ATS), 其中, 位于沈阳、常熟和重庆的 3 个 ATS 的业务重点为可视部件、热冲压以及先进高强度钢材、超高强度钢材应用的形状冲裁及激光焊接, 位于娄底的 ATS 将侧重于激光切割、激光焊接、刷光等服务, 定位于为客户小额订单生产激光拼焊板样机及激光拼焊板。

在整体供需格局并不乐观的汽车板领域, 通过向下游延伸, 提高产品附加值, 必将是未来竞争的重要手段, 尤其对于新进入者而言。具体来看: 1) 通过设立汽车板加工公司, 公司控股汽车板公司将得以进入汽车板冲裁、落料、激光拼焊等深加工业务领域, 同时, 布局在核心目标汽车厂商附近的 4 个拟设 ATS 也可发挥市场区位优势, 及时并针对性满足目标客户产品需求, 有助于汽车板公司开拓市场, 并通过下游延伸, **转型钢铁综合服务商**; 2) 由于 Gonvarri 和 AMTB 入华较早, 在汽车板深加工领域具有一定影响力且其承诺未来不再在国内市场承接类似竞争性业务, 因此, 通过与 Gonvarri 和 AMTB 分别签订《业务转让合同》承接其在中国市场上已签订的汽车板落料、激光拼焊等深加工业务订单, 汽车板加工公司竞争力有望借此提高, 从而加快公司汽车板相关产品获取市场。

“互联网+钢铁”双向发展, 期待产品结构优化及转型升级: 在全行业普遍低迷的情况下, 公司一方面通过汽车板项目及拟定增实施的特种用钢项目以实现产品结构优化, 提升其钢铁主业竞争力; 另一方面, 通过定增实施“互联网+钢铁”产业链转型升级项目打造供应链金融平台和电子商务平台, 使得公司逐步从传统钢铁制造商向钢铁综合服务商转型, 培育新的业绩增长点。

预计 2015、2016 年公司 EPS 分别为-0.50 元与 0.03 元, 维持“**增持**”评级。

强强联合设立汽车板加工公司，加快市场开拓步伐

公司控股子公司汽车板公司与欧洲最大汽车板加工公司 Gonvarri 签署《框架协议》，双方拟合资设立华安钢宝利高新汽车板加工有限公司（汽车板公司），注册资本 4.695 亿元，双方按 50：50 股权比例出资，新公司经营范围主要为：钢铁产品冲压剪切落料、激光拼焊、纵切、横切加工、相关产品销售及依法进行投资。

汽车板公司成立后拟在沈阳、常熟、重庆、娄底四地设立全资子公司并建设钢材产品先进技术与解决方案中心（ATS），投资总额拟定为 9.39 亿元，其中，汽车板加工公司以资本金投入 4.695 亿元，其余部分向银行贷款。此外，设立的 4 个 ATS 在业务侧重点上将有所不同，其中，沈阳、常熟和重庆的 3 个 ATS 将专注于可视部件、热冲压以及先进高强度钢材、超高强度钢材应用的形状冲裁及激光焊接，娄底的 ATS 将专注于激光切割、激光焊接、刷光等服务，定位于为客户小额订单生产激光拼焊板样机及激光拼焊板。

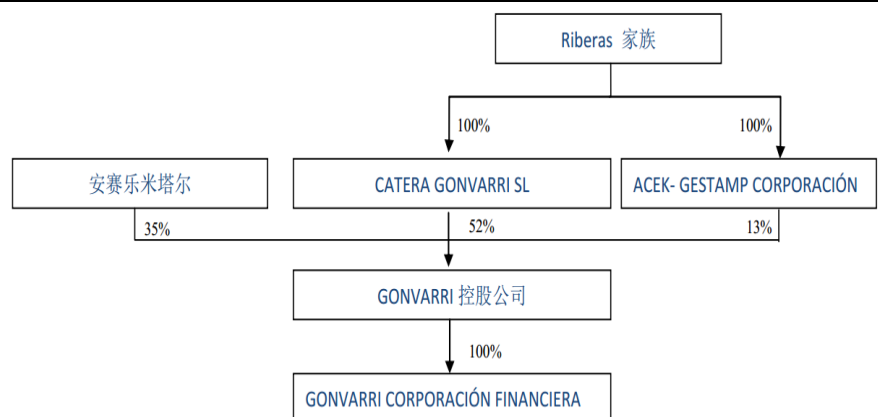
Gonvarri 为全球顶尖的钢铁产品服务专家，同时也是欧洲最大的汽车板加工公司，业务范围涵盖汽车、道路用钢、电缆桥架、能源、仓储和工业材 6 个方面。公司目前在美国、巴西、德国、墨西哥、俄罗斯等国先后建造和收购了 30 余家钢铁厂及钢铁服务中心。

表 1：汽车板加工公司概况

公司名称	华安钢宝利高新汽车板加工有限公司
注册资本	4.695亿元
注册地	江苏常熟
股权比例	汽车板公司与 Gonvarri 各占 50%股权
经营范围	钢铁产品冲压剪切落料、激光拼焊、纵切、横切加工、相关产品销售及投资

资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 1：Gonvarri 股权结构图

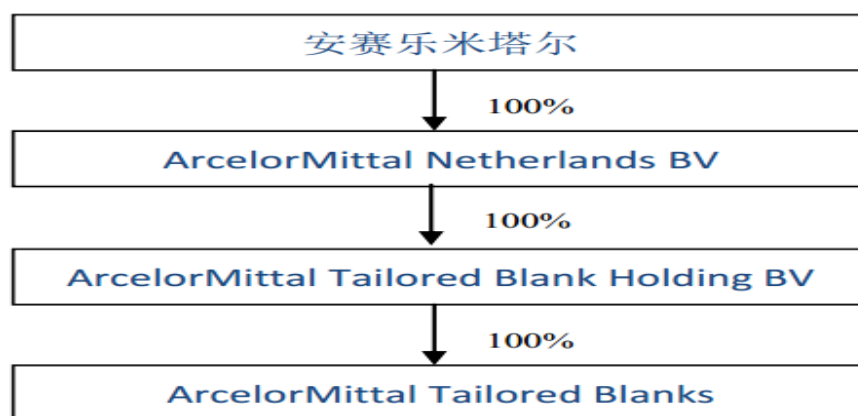


资料来源：Wind，长江证券研究部

此外，汽车板加工公司成立后拟与 Gonvarri 及安赛乐米塔尔子公司 AMTB 签订相关协议，助力汽车板公司拟进入汽车板冲裁、落料、激光拼焊等深加工业务领域：1) 拟与

Gonvarri 和 AMTB 签署三方《服务协议》，购买汽车板深加工所需的冲裁、落料、激光拼焊等相关技术服务，以及 IT 系统资产 及相关的维护运营服务；2) 拟与 AMTB 签署《知识产权许可协议》， 购买其特有的用于 Usibor1500P 产品的烧蚀技术专利；3) 拟与 Gonvarri 和 AMTB 分别签署《业务转让合同》，分别承接 Gonvarri 和 AMTB 在中国市场上已签订的汽车板落料、激光拼焊等深加工业务订单。

图 2：AMTB 股权结构图



资料来源：Wind，长江证券研究部

表 2：汽车板加工公司与 Gonvarri 及 AMTB 签署的相关协议情况

签约主体	签约对象	协议名称	协议内容
汽车板公司	Gonvarri	《框架协议》	出资设立汽车板加工公司并投资建设 ATS 等
	Gonvarri	《汽车板加工公司合资经营合同》	合资设立汽车板加工公司，经营期限 30 年，注册资本及股权比例相关规定
汽车板加工公司	Gonvarri 和 AMTB	《服务协议》	拟向 Gonvarri 和 AMTB 购买其冲裁、落料、激光拼焊等相关技术服务，采购 IT 资产及第三方提供的 IT 维护运营服务
	AMTB	《知识产权许可协议》	购买 AMTB 特有的用于 Usibor1500P 产品的烧蚀技术专利
	Gonvarri	《业务转让合同》	将各自在中国境内的落料、激光焊接
	AMTB	《业务转让合同》	等相关业务转让给汽车板加工公司

资料来源：公司资料，长江证券研究部

在整体供需格局并不乐观的汽车板领域，通过向下游延伸，提高产品附加值，必将是未来竞争的重要手段，尤其对于新进入者而言。具体来看：1) 通过设立汽车板加工公司，公司控汽车板公司将得以进入汽车板冲裁、落料、激光拼焊等深加工业务领域，同时，布局在核心目标汽车厂商附近的 4 个拟设 ATS 也可发挥市场区位优势，及时并针对性满足目标客户产品需求，有助于汽车板公司开拓市场，并通过下游延伸，**转型钢铁综合服务商**；2) 由于 Gonvarri 和 AMTB 入华较早，在汽车板深加工领域具有一定影响力且其承诺未来不再在国内市场承接类似竞争性业务，因此，通过与 Gonvarri 和 AMTB 分别签订《业务转让合同》承接其在中国市场上已签订的汽车板落料、激光拼焊等深加工

业务订单，汽车板加工公司竞争力有望借此提高，从而加快公司汽车板相关产品获取市场。

维持“增持”评级

预计 2015、2016 年公司 EPS 分别为-0.50 元与 0.03 元，维持“**增持**”评级。

主要财务指标

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	55673	48857	52954	51273
增长率(%)	-7%	-12%	8%	-3%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	74.6	-1508.0	89.0	177.2
增长率(%)	-29%	-2121%	106%	99%
每股收益(元)	0.025	-0.500	0.030	0.059
净资产收益率 (%)	0.7%	-16.9%	1.0%	1.9%
每股经营现金流 (元)	2.41			

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	55673	48857	52954	51273	货币资金	6891	4886	5295	5127
营业成本	51249	47590	49096	47429	交易性金融资产	208	208	208	208
毛利	4424	1266	3859	3845	应收账款	2216	1945	2108	2041
%营业收入	7.9%	2.6%	7.3%	7.5%	存货	7905	7343	7573	7316
营业税金及附加	192	169	183	177	预付账款	574	533	550	531
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	1930	1694	1836	1777
销售费用	749	657	712	690	流动资产合计	23493	19915	21155	20472
%营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	可供出售金融资产	71	71	71	71
管理费用	1515	1330	1441	1396	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	长期股权投资	52	52	52	52
财务费用	1894	1431	1385	1310	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3.4%	2.9%	2.6%	2.6%	固定资产合计	45592	45773	44334	42789
资产减值损失	62	0	0	0	无形资产	3796	3606	3426	3255
公允价值变动收益	5	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	12	0	0	0	递延所得税资产	38	0	0	0
营业利润	28	-2320	137	273	其他非流动资产	49	98	147	196
%营业收入	0.1%	-4.7%	0.3%	0.5%	资产总计	73091	69515	69184	66834
营业外收支	177	0	0	0	短期贷款	33029	32067	30261	27786
利润总额	174	-2320	137	273	应付款项	13155	12218	12603	12175
%营业收入	0.3%	-4.7%	0.3%	0.5%	预收账款	2532	2222	2409	2332
所得税费用	28	-580	34	68	应付职工薪酬	331	307	317	306
净利润	147	-1740	103	204	应交税费	55	-103	54	61
归属于母公司所有者的净利润	74.6	-1508.0	89.0	177.2	其他流动负债	3050	2826	2921	2822
少数股东损益	72	-232	14	27	流动负债合计	52152	49538	48564	45482
EPS (元/股)	0.02	-0.50	0.03	0.06	长期借款	5684	5684	5684	5684
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	7268	3149	5143	5156	递延所得税负债	2	0	0	0
取得投资收益	21	0	0	0	其他非流动负债	554	1107	1661	2214
长期股权投资	0	0	0	0	负债合计	58392	56329	55909	53381
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	10222	8941	9016	9167
固定资产投资	-3124	-2989	-1530	-1513	少数股东权益	4477	4245	4259	4286
其他	1493	0	0	0	股东权益	14699	13186	13275	13453
投资活动现金流净额	-1631	-2989	-1530	-1513	负债及股东权益	73091	69515	69184	66834
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	361	0	0	0		2014A	2015E	2016E	2017E
银行贷款增加 (减少)	-846	-962	-1806	-2475	EPS	0.025	-0.500	0.030	0.059
筹资成本	2100	-1204	-1398	-1336	BVPS	3.39	2.96	2.99	3.04
其他	-4200	0	0	0	PE	124.05	-6.14	104.01	52.25
筹资活动现金流净额	-2584	-2166	-3204	-3811	PEG	3.71	-0.18	3.11	1.56
现金净流量	3052	-2006	410	-168	PB	0.91	1.04	1.03	1.01
					EV/EBITDA	8.90	19.98	8.54	7.81
					ROE	0.7%	-16.9%	1.0%	1.9%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
	看 好：	相对表现优于市场	
	中 性：	相对表现与市场持平	
	看 淡：	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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
	买 入：	相对大盘涨幅大于 10%	
	增 持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间	
	中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间	
	减 持：	相对大盘涨幅小于-5%	
	无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江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：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。