

调研点评报告
华菱钢铁 (000932)
普钢
2015 业绩亏损，静待钢铁行业复苏
报告日期: 2016-03-26

评级: 谨慎推荐

上次评级:

目标价: 3.75-4.00

上次预测: 0

当前价格 (元)	3.95
52 周价格区间 (元)	2.78-5.51
总市值 (百万)	11911.82
流通市值 (百万)	11908.91
总股本 (万股)	301565.00
流通股 (万股)	301491.42
公司网址	www.valin.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
华菱钢铁	-0.25	28.66	-30.29
上证综指	6.89	-16.30	-19.87

财富证券研究发展中心

邹建军	朱凯
0731-84403452	zhukai@cfzq.com
zoujj@cfzq.com	S0530115070020
S0530511020006	联系人: 朱凯

相关研究报告:

预测指标	20014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	55673.22	42500	43000
净利润 (百万元)	74.63	-2800	90.6
每股收益 (元)	0.02	-0.93	0.03
每股净资产 (元)	3.39	2.55	2.59
市盈率	27.90	-	140
P/B	1.16	1.55	1.50

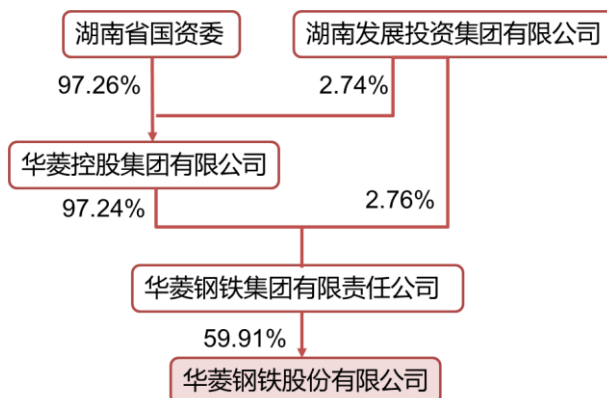
资料来源: 财富证券

事件: 2016 年 3 月 24 日实地调研华菱钢铁。

投资要点

- 2015 年钢铁行业持续低迷，公司全年业绩亏损较大。公司 2016 年 1 月 30 日发布 2015 年全年业绩预告，净利润亏损-30 亿元至-27 亿元。基本每股收益-0.99 元至-0.89 元，上年同期净利润 7463 万元，基本每股收益 0.025 元。业绩亏损主要原因：1、钢铁行业产能严重过剩，全年钢铁价格持续下滑；2、公司矿石主要来自海外，外币债务压力较大，2015 年人民币贬值造成汇兑损失，加剧亏损幅度；3、合资子公司汽车板公司处于投产初期，业绩尚未释放，全年亏损给公司带来业绩压力。
- 公司控股股东华菱钢铁集团，实际控制人湖南省国资委。公司控股股东华菱集团占总股本的 97.24%，主营业务钢铁、资源、物流、金融项目的投资并购，以及原材料、机械设备的采购和供应，子公司的股权管理。

图表 1: 华菱钢铁股权结构



资料来源: 公司公告, 财富证券

- **公司定增价格下调，静待定增方案落地。**2015 年 12 月，公司拟以 2.79 元/股（原预案定价 4.53 元/股）的价格非公开发行不超过 15.05 亿股（原预案为 9.27 亿股），募集资金 42 亿元。本次募集资金投向主要用于投资“互联网+”、节能环保、特种用钢以及银行还款，在新的预案中，原预案中用于补充流动资金的部分调整为用于偿还银行贷款。

图表 2：华菱钢铁非公开发行募集资金投入项目

业务类型	项目名称	预计总投资额 (万元)	募集资金拟投入额 (万元)
互联网+	“互联网+钢铁”产业链转型升级项目	155000	113500
节能环保	收购湖南华菱节能发电有限公司 100%股权	115859.09	115859.09
	湘钢 1*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目	47099	30000
	华菱节能 1*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目	47467	18986.8
特种用钢	5m 宽厚板品种升级技术改造项目	8910	8910
	优质特种合金钢线棒生产线技术改造项目	43959	16400
	偿还银行借款	116344.11	116344.11
合计		534638.2	420000

来源：公司公告，财富证券

钢铁电商方面，公司拟实施“互联网+重资产”战略。公司“十一五”期间投入年产 1800 万吨的生产能力，具有国际一流的装备水平的重资产基础，同时拥有丰富的产品和客户资源。公司将借助大数据和云计算平台等互联网技术实现资金流和信息流的结合。目前公司仍处于平台搭建阶段，未来的盈利模式还包括小额贷款、商业保理、融资担保、动产质押、第三方支付等，短期内公司不会进行服务费的收取，未来公司在流量拓展的基础上可能会根据实际情况收取服务费用。

公司介入节能环保行业，用电自给率提高，净利润有望增厚 4 亿元以上。公司目前每年用电量约为 80 亿度，目前自产电大概 50-60 亿度。公司定增收购华菱节能发电公司股权，公司自产电量将增加 20 亿度。当前公司购买华菱集团及外部电网的电价成本约为 0.6 元/度，自产电成本价约为 0.25 元/度。用电自给率的提高，将为公司带来 4 亿元以上的净利润。

公司定增偿还银行贷款，降低财务费用。公司在“十一五”期间进行了大量的新建项目产能建设，资金渠道基本来自于银行贷款，导致公司偿债压力大，资产负债率高于行业平均水平，2015 三季度公司资产负债率高达 82.91%，偿债压力大。公司拟使用募集资金偿还银行贷款 11.6 亿元，降低资产负债率，减少财务费用，预计偿还贷款为公司每年减少 5000-6000 万的财务费用。

- **汽车板公司产能逐步达产，2017 年有望实现盈利。**公司与米塔尔公司合资组建汽车板公司，占股比例 51%。米塔尔在汽车板领域处于全球领先地位，占据了欧美市场的 60%以上，优势在于其先进的专利技术。

公司借助米塔尔的技术优势，致力于生产第三代高强度汽车板，主打产品 Usibor®1500，目前是全球最高强度汽车板，将降低汽车重量约 19%，主要客户是国内车企，目前已通过多家客户的论证检测。汽车板公司目前投入资金量已高达 52 亿元，配置了最高端的设备，设计总产能 160 万吨，目前

仍没有完全达产，2016 年产量约为 40 万吨。预计今年汽车板公司还处于亏损状态，2017 年产量将达到 120-150 万吨，有望扭亏为盈。

- **湖南钢铁需求量较大，处于钢铁净流入状态。**公司作为湖南本土唯一一家上市钢铁企业，年产量约为 1500 万吨。湖南规模较大的钢铁厂还有冷水江钢铁厂，年产量约 300 万吨。省内年产量约为 2000 万吨/年，需求量达到 3000 万吨/年，目前仍处于钢铁净流入状态。
- **盈利预测与评级。**2015 年底钢铁行业景气度达到历史最低点，随着供给侧改革的不断推进以及需求端的回暖，钢铁价格出现超跌反弹，铁矿石、螺纹钢、热轧卷板等大宗商品均有反弹。短期来看，钢铁价格的回暖有利于公司业绩的回升。长期来看，价格的反弹将制约供给侧收缩的进程，行业将长期处于“价格反弹-企业复产-供应过剩-价格下跌-企业减产-价格反弹”的反复博弈过程，供给侧收缩的过程将是震荡而漫长的。预计公司 2016 年每股净资产为 2.59 元，对应于当前股价，PB 值为 1.53，处于历史较高水平，注意回落风险。鉴于公司吨钢市值小，处于行业较低水平，钢铁价格反弹，公司业绩弹性较大。关注钢价反弹给公司带来的结构性行情，给予公司“**谨慎推荐**”评级。
- **风险提示。**钢铁价格持续下滑，供给侧改革进展低于预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10% 以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5% 以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438