

华菱钢铁 (000932.SZ)

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

评级：**增持**

前次：**增持**

分析师

分析师 郭皓

笃慧

S0740513080001

S0740510120023

021-20315196

021-20315133

guohao@r.qlzq.com.cn

duhui@r.qlzq.com.cn

联系人 赖福洋

2016年08月30日

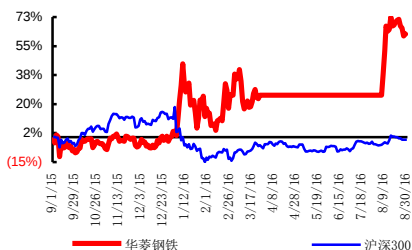
021-20315128

laify@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,016
流通股本(百万股)	3,015
市价(元)	5.08
市值(百万元)	15,320
流通市值(百万元)	15,317

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	55,599.	41,405.	42,671.	40,834.	38,651.
营业收入增速	-6.79%	-25.53%	3.06%	-4.31%	-5.35%
净利润增长率	-61.81%	-9460.7	91.22%	175.19	-4.78%
摊薄每股收益(元)	0.01	-1.00	-0.09	0.07	0.06
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	366.63	—	—	76.89	80.75
PEG	—	—	—	0.44	—
每股净资产(元)	3.39	2.41	2.32	2.39	2.45
每股现金流量	2.41	1.40	-0.10	1.34	1.17
净资产收益率	0.32%	-41.55%	-3.79%	2.77%	2.57%
市净率	1.16	1.35	2.19	2.13	2.07
总股本(百万股)	3,015.6	3,015.6	3,015.6	3,015.6	3,015.6

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **业绩概要：**华菱钢铁公布 2016 年上半年业绩公告，报告期内公司实现营业收入 219.33 亿元，同比增加 2.31%；实现归属于母公司股东的净利润-9.46 亿，同比下降 512.86%，基本每股收益-0.314 元。其中一季度净利为-8.15 亿元、EPS 为-0.270 元，二季度净利为-1.31 亿元、EPS 为-0.044 元。去年同期公司实现属于母公司股东的净利润-1.54 亿元，每股收益-0.051 元；
- **半年报业绩承压：**虽然上半年行业基本面出现了明显复苏，但是公司半年报业绩表现却不尽人意，1-6 月份净利同比下滑超过 512%。主要原因在于以下几方面，1) 公司无缝管下游油气开采投资仍持续低迷，导致公司钢管业务收入大幅下滑逾 20%，产品毛利率也下降近 27%，对公司业绩拖累严重；2) 子公司华菱钢管对部分固定资产、存货及应收账款计提了 4.16 亿元减值准备，因此报告期内华菱钢管亏损 9.8 亿元；3) 人民币贬值导致产生汇兑损失以及汽车板公司尚未达产出现亏损。尽管业绩下滑，但公司亏损呈现环比收窄趋势，从 2015 年四季度至今，单季 EPS 分别为-0.62 元、-0.27 元以及-0.04 元；
- **行业盈利持续回暖：**自去年 12 月份以来，库存周期叠加需求的弱复苏便导致了行业盈利开始底部反弹，而到了今年二季度需求端的扩张尤其是房地产投资领域的显著拉动，造成钢厂订单快速回暖，行业利润出现大级别回升，虽然期间五月份钢价快速下跌导致行业盈利呈现收缩，但六月份止跌企稳致使行业盈利重回升势。经我们测算，自去年四季度以来螺纹钢单季吨钢毛利分别为-3.5 元、93.29 元以及 182.59 元，热轧板单季吨钢毛利分别为-94.53 元、51.59 元以及 322.86 元，中厚板单季吨钢毛利分别为-310.2 元、-46.96 元以及 53.53 元，行业各品种毛利都呈现逐步改善迹象；

- **复苏趋势有望延续：**虽然7月份日均钢产量环比大降6.9%，远超市场预期，但这可能是7月水灾较为严重有关，尚不能判定整体经济重新开始大幅回落。从前期召开的政治局会议到近期引起热议的ppp项目来看，下半年的经济政策重心依旧是“积极的财政政策和稳健的货币政策”，而“适度扩大总需求”的表述再一次体现了稳增长的重要性，基建投资有望继续维持高位，整体经济将大概率保持稳健。虽然最近几周社会库存有所回升，但总体库存水平依旧处于相对低位。随着酷暑消退，钢铁消费淡季逐步进入尾声，“金九银十”的行业传统旺季有望带来钢铁消费的季节性回升，配合低库存，后期钢价总体将表现偏强势，行业盈利改善势头有望延续；
- **传统钢企华丽转身，打造“金融+环保节能”大平台：**公司于今年7月中下旬发布重大资产置换以及非公开发行交易预案，从此次交易方案来看，拟注入的资产以盈利能力较强的金融类为主，包括财富证券、湖南信托、吉祥人寿等。交易完成后，华菱集团、财信金控、华菱控股、深圳泽润将分别持有华菱钢铁23.39%、29.27%、30.32%、1.36%股权，而华菱钢铁将直接或间接持有财富证券100%股权、湖南信托96%股权、吉祥人寿29.19%股权、湘潭节能100%股权、华菱节能100%股权，公司将由传统的钢铁业务转型为证券、信托、保险及节能发电等业务。本次交易完成之后，公司实现了华丽转身，将有效拓宽其盈利来源，提升可持续发展能力、抗风险能力以及后续发展潜力，并为整体经营业绩提升提供保证。上市公司以后将形成以“金融+节能发电”双轮驱动的业务架构，成功打造以湖南地区为主、辐射全国的金融控股平台；
- **投资建议：**虽然公司目前钢铁主业乏善可陈，但是通过转型发展之后公司将从传统钢铁业务切换到大金融领域，在国有资源整合的同时实现了上市公司平台内装资源的以优换劣，“金融+节能环保”的双轮驱动将为公司业绩的长期增长注入活力。建议持续关注公司的转型升级发展之路，维持“增持”评级。

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

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。