

2016-8-31

公司报告(点评报告)

 评级 **增持** **维持**

分析师 王鹤涛

 (8621)68751760

 wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070002

分析师 肖勇

 (8621)68751760

 xiaoyong3@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490516080003

联系人 赵超

 (8621)68751760

 zhaochao1@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《资产置换等涅槃重生,变身“金融+能源”平台》
 2016-7-18

 《二季度环比改善明显,转型金融值得期待》
 2016-7-17

 《资产置换转型金融,业绩有望可持续性改善》
 2016-6-8

华菱钢铁(000932)
上半年业绩增亏,转型“金融+节能发电”值得期待
报告要点
■ 事件描述

公司发布 2016 年中报,报告期内实现营业收入 219.33 亿元,同比增长 2.31%;营业成本 204.93 亿元,同比增长 5.14%;归属于上市公司股东净利润-9.46 亿元,去年同期为-1.54 亿元,2016 年上半年 EPS 为-0.31 元。

其中,2 季度实现营业收入 121.36 亿元,同比增长 12.62%,1 季度同比增速-8.39%,营业成本 106.17 亿元,同比增长 9.39%,1 季度同比增速 0.78%,归属于上市公司股东净利润-1.30 亿元,去年同期为 0.16 亿元,2 季度 EPS 为-0.04 元,1 季度 EPS 为-0.26 元。

■ 事件评论

毛利率下降+资产减值损失增加,上半年亏损幅度增大: 公司主要产品包括长材、板材、无缝钢管等,主要运用于下游汽车、油气等领域。受油气行业低迷(上半年布伦特原油和德克萨斯天然气均价同比分别下跌 31.03%、25.19%)以及汽车板公司尚未达产影响,钢管与板材毛利率较去年同期分别下降 26.56 个百分点、2.99 个百分点,致使综合毛利率同比下降 2.59 个百分点,随之毛利同比减少 5.25 亿,确立今年增亏格局。同时,公司子公司华菱钢管对部分固定资产、存货及应收账款计提了减值准备,导致公司资产减值损失同比大幅增加 4.15 亿,加剧了上半年业绩亏损程度。此外,人民币贬值导致的汇兑损失增加以及三项费用的扩张,也都不同程度地扩大上半年亏损幅度,最终上半年亏损额达-9.46 亿元。

就 2 季度而言,在行情好转带动毛利增加 4.49 亿情形下,公司业绩同比减少,主要归因于汇兑损失增加 1.83 亿元以及资产减值损失增加 4.16 亿元。环比来看,公司业绩改善主要源于需求恢复导致营业收入增加,叠加毛利率环比提升,因此毛利增加 15.98 亿,充分覆盖汇兑损失与资产减值损失增量。

“金融+节能发电”双轮驱动,期待转型提升盈利能力: 公司 7 月中旬发布了重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金预案,拟以钢铁资产置换财富证券、华菱节能等盈利能力较好的金融、能源资产。重组事项若完成,公司将从原来连续亏损的钢铁主业中抽身而出,转型为“金融+节能发电”企业,业绩持续改善值得期待。

暂不考虑 7 月重大资产重组对公司业绩影响,预计公司 2016、2017 年 EPS 分别为 0.03 元、0.09 元,维持“**增持**”评级。

2016 年中报重要信息

表 1: 毛利率下滑叠加资产减值损失增加, 上半年净利润恶化

华菱钢铁	2013	2014H1	2014	2015H1	2015	2016H	同比
营业收入	597.06	290.86	556.00	214.70	414.06	219.33	2.31%
钢材产量	1432	744	1433	819	1416	741	-
毛利率	5.38%	7.81%	7.83%	9.15%	2.81%	6.56%	同比减少2.59个百分点
营业税金及附加		1.08	1.92	0.93	1.91	0.79	-15.73%
三项费用	33.31	21.94	41.58	21.91	50.95	23.92	9.21%
三项费用率	5.58%	7.54%	7.48%	10.20%	12.31%	10.91%	同比增加0.7个百分点
资产减值损失	0.83	0.00	0.62	0.00	3.32	4.16	151057.09%
投资净收益	3.65	0.17	0.12	0.28	0.60	-0.02	-106.15%
营业利润	-1.05	-0.26	-0.03	-2.80	-43.27	-13.95	-398.52%
营业外收入		0.81	1.80	0.68	1.60	0.69	0.66%
利润总额	1.66	0.54	1.74	-2.13	-41.79	-13.75	-544.57%
所得税	0.18	0.14	0.28	0.07	-1.60	0.01	-80.58%
归属母公司净利润	1.06	0.19	0.75	-1.54	-29.59	-9.46	-512.86%
净利率	0.18%	0.07%	0.13%	-0.72%	-7.15%	-4.31%	同比减少3.59个百分点
存货	88.09	97.32	79.05	87.78	78.55	83.83	-4.50%
最新股本	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	-
每股收益	0.04	0.01	1.04	-0.05	-0.98	-0.31	-512.86%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究所

表 2: 公司产品毛利率除长材上升外, 其他均有所下降

华菱钢铁	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
分行业						
钢铁行业	219.33	204.93	6.56%	2.31%	5.14%	下降2.52个百分点
分产品						
长材	55.53	49.22	11.35%	3.35%	-4.72%	增加7.51个百分点
板材	101.32	93.63	7.58%	-9.24%	-6.20%	下降2.99个百分点
钢管	17.92	19.76	-10.25%	-20.52%	4.70%	下降26.56个百分点
其他	44.56	42.31	5.05%	68.33%	72.39%	下降2.24个百分点

资料来源: 公司资料, 长江证券研究所

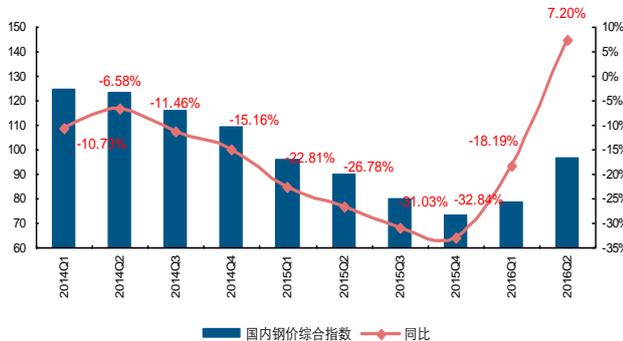
表 3: 公司 2 季度业绩环比改善, 主要源于毛利率回升和营业收入增长

华菱钢铁利润简表	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2
营业收入	150.09	139.13	126.01	106.94	107.76	105.01	94.34	97.97	121.36
--同比	-1.16%	-9.09%	-21.51%	-24.03%	-28.21%	-24.52%	-25.13%	-8.39%	12.62%
--环比	6.62%	-7.31%	-9.43%	-15.13%	0.76%	-2.55%	-10.16%	3.85%	23.87%
产量估算	379.09	372.50	348.64	345.86	343.22	393.15	357.73	352.70	388.31
--同比	1.37%	-10.88%	-16.69%	-5.28%	-9.46%	5.54%	2.61%	1.98%	13.14%

--环比	3.82%	-1.74%	-6.41%	-0.80%	-0.76%	14.55%	-9.01%	-1.41%	10.10%
毛利率	8.62%	8.13%	7.51%	8.37%	9.93%	1.84%	-10.53%	-0.81%	12.52%
销售费用	1.81	1.76	2.31	1.99	2.00	2.42	2.15	2.08	2.38
管理费用	3.84	3.98	3.39	4.00	4.05	3.64	3.09	3.55	3.44
财务费用	4.39	5.27	2.92	5.05	4.82	9.00	8.74	5.47	7.01
三项费用率	6.69%	7.91%	6.84%	10.33%	10.09%	14.35%	14.81%	11.33%	10.57%
资产减值损失	0.00	0.00	0.62	0.00	0.00	0.06	3.25	0.00	4.16
投资收益	0.04	-0.21	0.16	-0.17	0.46	0.30	0.02	-0.11	0.09
营业利润	1.83	-0.14	0.37	-2.58	-0.22	-13.41	-27.05	-11.91	-2.04
营业外收入	0.51	0.53	0.46	0.34	0.34	0.48	0.43	0.33	0.36
利润总额	2.35	0.39	0.81	-2.24	0.11	-12.94	-26.71	-11.59	-2.16
所得税费用	0.07	0.00	0.14	0.05	0.02	0.00	-1.67	0.01	0.00
归属于母公司净利润	1.48	0.24	0.32	-1.70	0.16	-9.42	-18.63	-8.15	-1.30
净利率	0.99%	0.17%	0.25%	-1.59%	0.15%	-8.97%	-19.75%	-8.32%	-1.07%
存货	97.32	91.28	79.05	81.85	87.78	92.89	80.22	78.55	83.83
最新股本	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	31.16	31.16
每股收益	0.05	0.01	0.01	-0.06	0.01	-0.31	-0.62	-0.26	-0.04

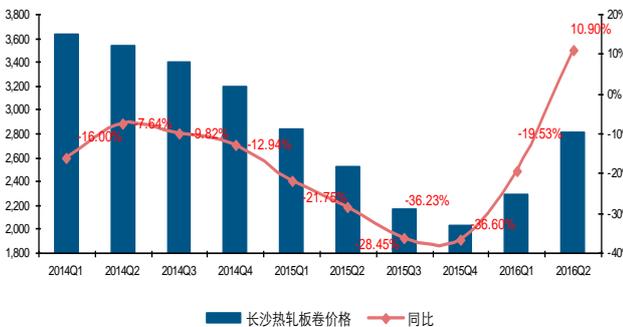
资料来源：公司资料，长江证券研究所

图 1：钢价上半年同比下跌 5.92%，2 季度同比上涨 7.20%



资料来源：Mysteel,长江证券研究所

图 3：长沙热轧价格上半年同比下跌 5.03%，2 季度同比上涨 10.90%



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 5：2 季度公司毛利率同环比均有所提升

图 2：矿石价格上半年同比下跌 14.97%，2 季度同比下跌 6.57%



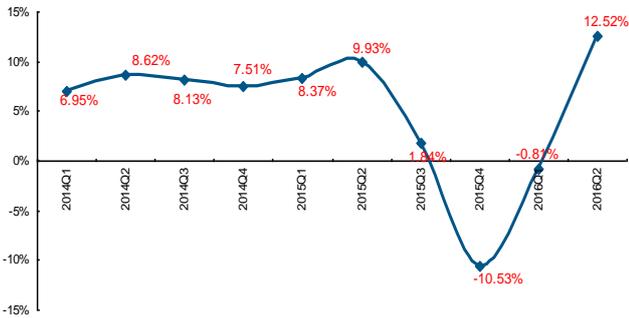
资料来源：Mysteel,长江证券研究所

图 4：长沙螺纹钢价格上半年同比下跌 7.68%，2 季度同比上涨 4.54%

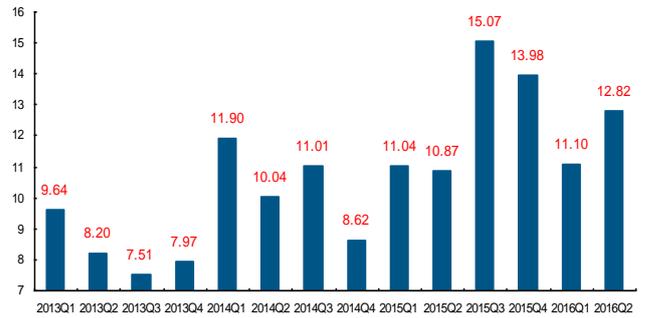


资料来源：Wind,长江证券研究所

图 6：2 季度公司绝对费用同环比均有所上升



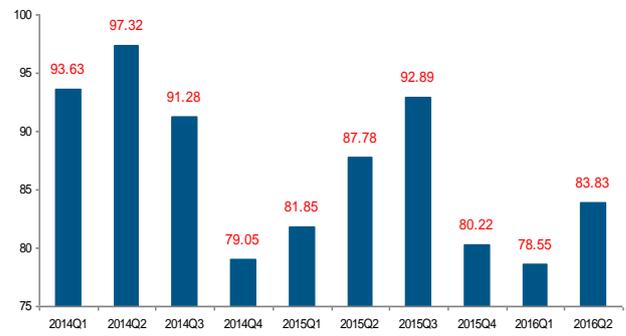
资料来源: Wind,长江证券研究所

图 7: 2 季度集团公司季度估算产量同比增加 13.14%


资料来源: Wind,长江证券研究所

图 8: 2 季度存货同比有所下降, 环比有所上升


资料来源: 公司资料,长江证券研究所



资料来源: 公司资料,长江证券研究所

风险提示:

- 1、市场出现系统性风险;
- 2、钢铁行业需求出现超预期波动。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	41499	46845	45523	40043
增长率(%)	-25%	13%	-3%	-12%
归属母公司所有者净利润(百万元)	-2959.0	78.1	278.7	377.1
增长率(%)	-4065%	103%	257%	35%
每股收益(元)	-0.981	0.026	0.092	0.125
净资产收益率(%)	-40.7%	1.1%	3.7%	4.7%
每股经营现金流(元)	1.40			

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	41499	46845	45523	40043	货币资金	10078	4684	4552	4004
营业成本	40241	42300	41006	35855	交易性金融资产	497	497	497	497
毛利	1258	4544	4517	4187	应收账款	2413	2724	2647	2328
%营业收入	3.0%	9.7%	9.9%	10.5%	存货	8022	8430	8172	7145
营业税金及附加	191	215	209	184	预付账款	657	691	670	586
%营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	2446	2762	2684	2361
销售费用	856	967	939	826	流动资产合计	27338	23425	22757	20031
%营业收入	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	可供出售金融资产	65	65	65	65
管理费用	1478	1668	1621	1426	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	长期股权投资	56	56	56	56
财务费用	2761	1584	1354	1218	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6.7%	3.4%	3.0%	3.0%	固定资产合计	44987	44980	43362	41621
资产减值损失	332	0	0	0	无形资产	3846	3653	3471	3297
公允价值变动收益	8	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	60	0	0	0	递延所得税资产	202	0	0	0
营业利润	-4292	110	394	533	其他非流动资产	6	11	17	22
%营业收入	-10.3%	0.2%	0.9%	1.3%	资产总计	76499	72191	69727	65093
营业外收支	148	0	0	0	短期贷款	34204	26723	23549	20628
利润总额	-4179	110	394	533	应付款项	18365	19298	18707	16357
%营业收入	-10.1%	0.2%	0.9%	1.3%	预收账款	2299	2595	2522	2218
所得税费用	-160	4	15	20	应付职工薪酬	390	410	397	347
净利润	-4019	106	378	512	应交税费	64	449	459	418
归属于母公司所有者的净利润	-2959.0	78.1	278.7	377.1	其他流动负债	4990	5264	5104	4464
少数股东损益	-1060	28	100	135	流动负债合计	60312	54740	50739	44434
EPS(元/股)	-0.98	0.03	0.09	0.13	长期借款	4353	4353	4353	4353
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	1	0	0	0
					其他非流动负债	1159	2318	3477	4636
					负债合计	65825	61411	58569	53422
					归属于母公司	7276	7354	7633	8010
					少数股东权益	3398	3426	3526	3661
					股东权益	10674	10780	11158	11671
					负债及股东权益	76499	72191	69727	65093
					基本指标				
					EPS	-0.981	0.026	0.092	0.125
					BVPS	2.41	2.44	2.53	2.66
					PE	-5.18	196.24	54.98	40.63
					PEG	0.03	-1.31	-0.37	-0.27
					PB	2.11	2.08	2.01	1.91
					EV/EBITDA	31.76	8.58	7.73	7.17
					ROE	-40.7%	1.1%	3.7%	4.7%

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。

联系我们

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 11 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：10060000。

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知情范围内，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所，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。