

华菱钢铁 (000932.SZ)

钢铁行业

评级：增持 维持评级

公司点评

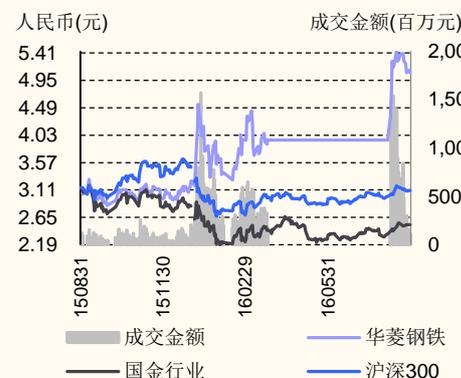
市场价格(人民币)：5.08元

钢管+汇兑造成亏损，未来转型可期

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	3,015.12
总市值(百万元)	15,319.50
年内股价最高最低(元)	5.44/2.78
沪深300指数	3311.99
深证成指	10729.12



相关报告

1. 《转型“金融+节能发电”双轮驱动-华菱钢铁复牌点评》，2016.8.8

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.011	-1.001	0.015	0.085	0.115
每股净资产(元)	3.90	3.06	3.08	3.16	3.28
每股经营性现金流(元)	2.41	1.40	2.56	1.80	1.84
市盈率(倍)	366.63	-3.26	261.98	46.36	34.50
行业优化市盈率(倍)	36.17	40.29	33.98	33.98	33.98
净利润增长率(%)	-61.81%	-9460.79%	101.51%	465.16%	34.38%
净资产收益率(%)	0.27%	-32.70%	0.49%	2.70%	3.50%
总股本(百万股)	3,015.65	3,015.65	3,015.65	3,015.65	3,015.65

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 公司发布 2016 年年报，报告期内实现营业收入为 219.33 亿元，同比增长 2.31%；实现归属于上市公司股东的净利润-9.46 亿元，亏损幅度扩大；实现 EPS 为-0.31 元。

评论

- **受益行业回暖，长材吨钢毛利率改善。**上半年钢铁行业整体有所回暖，以基建、地产为首的需求端扩张，钢厂订单亦有明显改善，行业利润出现大幅好转，虽然 4 月底钢价调整近一个月，但由于企业订单模式多提前锁定利润，对整体企业利润影响有限。受益于此，华菱钢铁制造板块长材毛利率为 11.35%，同比上升 7.51 个百分点。
- **钢管+汇兑损失，导致净利润亏损。**由于近年来石油价格持续低迷，油气开采行业景气度下降，油气开采活动持续减少，最终导致无缝钢管国内市场持续低迷，外加出口贸易摩擦加剧，整理经营出现困难，钢管吨钢毛利率为-10.25%，同比下滑 26.56 个百分点。虽然经第六届董事会第六次会议批准，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，但报告期内华菱钢管仍亏损 9.8 亿元。再加上人民币贬值导致产生汇兑损失、汽车板公司尚未达产出现亏损等因素，报告期公司归属于母公司所有者的净利润亏损 9.46 亿元。
- **未来转型金融+节能发电，转型类标的首选。**日前公司发布重组预案，拟通过资产置换、发行股份购买资产及募集配套资金的一系列交易，置出原有钢铁主业相关资产，并注入优质金融资产（财富证券）与发电资产，拟置入及购买资产交易金额合计为 137.18 亿元。交易完成后，原有盈利能力较差的钢铁资产将全部置出，上市公司将形成以“金融+节能发电”双轮驱动的业务架构，有望打造以湖南地区为主、辐射全国的金融控股平台，前景可期。

投资建议

- 预计公司 16-18 年实现 EPS 分别为 0.02 元、0.09 元、0.12 元，维持“增持”评级。

杨件

分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎

分析师 SAC 执业编号：S1130515080001
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	59,652	55,600	41,406	43,631	45,262	47,572	货币资金	3,035	6,891	10,078	7,000	8,000	9,000
增长率		-6.8%	-25.5%	5.4%	3.7%	5.1%	应收款项	9,366	5,980	5,632	6,037	6,262	6,582
主营业务成本	-56,496	-51,249	-40,241	-39,870	-41,274	-43,486	存货	8,809	7,905	8,022	7,974	8,255	8,697
%销售收入	94.7%	92.2%	97.2%	91.4%	91.2%	91.4%	其他流动资产	1,442	2,594	3,605	1,137	1,159	1,194
毛利	3,156	4,350	1,164	3,761	3,988	4,086	流动资产	22,653	23,370	27,338	22,147	23,676	25,473
%销售收入	5.3%	7.8%	2.8%	8.6%	8.8%	8.6%	%总资产	32.3%	32.0%	35.7%	32.7%	35.9%	39.6%
营业税金及附加	-229	-192	-191	-218	-226	-238	长期投资	1,487	122	121	122	121	121
%销售收入	0.4%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	42,048	45,589	44,983	42,272	39,389	36,449
营业费用	-581	-749	-856	-873	-905	-951	%总资产	60.0%	62.5%	58.8%	62.4%	59.8%	56.6%
%销售收入	1.0%	1.3%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	3,821	3,798	3,846	3,239	2,730	2,303
管理费用	-1,489	-1,515	-1,478	-1,440	-1,494	-1,570	非流动资产	47,432	49,598	49,161	45,636	42,242	38,875
%销售收入	2.5%	2.7%	3.6%	3.3%	3.3%	3.3%	%总资产	67.7%	68.0%	64.3%	67.3%	64.1%	60.4%
息税前利润 (EBIT)	857	1,894	-1,361	1,230	1,362	1,327	资产总计	70,084	72,968	76,499	67,783	65,919	64,349
%销售收入	1.4%	3.4%	n.a	2.8%	3.0%	2.8%	短期借款	31,097	33,029	34,204	25,806	22,795	19,497
财务费用	-1,261	-1,894	-2,761	-1,169	-1,042	-889	应付款项	17,833	17,431	23,135	24,461	25,329	26,678
%销售收入	2.1%	3.4%	6.7%	2.7%	2.3%	1.9%	其他流动负债	454	590	1,591	486	503	530
资产减值损失	-83	-62	-332	-24	-1	-1	流动负债	49,384	51,049	58,930	50,753	48,627	46,706
公允价值变动收益	-3	5	8	0	0	0	%总资产	70.5%	69.9%	77.1%	74.9%	73.8%	72.6%
投资收益	365	12	60	10	10	10	长期贷款	6,898	5,684	4,353	4,353	4,353	4,354
%税前利润	252.8%	9.3%	-1.4%	14.9%	2.9%	2.1%	其他长期负债	577	5	590	0	0	0
营业利润	-126	-45	-4,386	47	329	447	负债	56,859	56,738	63,872	55,105	52,979	51,059
%营业收入	n.a	n.a	n.a	0.1%	0.7%	0.9%	普通股股东权益	10,413	11,753	9,229	9,274	9,531	9,877
营业外收支	271	177	148	20	20	20	少数股东权益	2,812	4,477	3,398	3,403	3,408	3,413
税前利润	144	132	-4,238	67	349	467	负债股东权益合计	70,084	72,968	76,499	67,783	65,919	64,349
利润率	0.2%	0.2%	n.a	0.2%	0.8%	1.0%	比率分析						
所得税	-18	-28	160	-17	-87	-117		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	12.6%	21.0%	n.a	25.0%	25.0%	25.0%	每股指标						
净利润	126	104	-4,078	50	262	350	每股收益	0.028	0.011	-1.001	0.015	0.085	0.115
少数股东损益	42	72	-1,060	5	5	5	每股净资产	3.453	3.897	3.060	3.075	3.161	3.275
归属于母公司的净利润	84	32	-3,018	45	257	345	每股经营现金净流	0.292	2.410	1.396	2.556	1.800	1.838
净利率	0.1%	0.1%	n.a	0.1%	0.6%	0.7%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
现金流量表 (人民币百万元)							回报率						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	净资产收益率	0.81%	0.27%	-32.70%	0.49%	2.70%	3.50%
净利润	147	147	-4,019	50	262	350	总资产收益率	0.12%	0.04%	-3.95%	0.07%	0.39%	0.54%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	1.46%	2.72%	-2.56%	2.15%	2.55%	2.68%
非现金支出	2,794	2,763	3,244	3,693	3,583	3,508	增长率						
非经营收益	939	1,744	1,868	1,586	1,230	1,105	主营业务收入增长率	0.67%	-6.79%	-25.53%	5.37%	3.74%	5.10%
营运资金变动	-3,011	2,614	3,118	2,377	355	578	EBIT 增长率	N/A	121.04%	-171.86%	-190.42%	10.73%	-2.58%
经营活动现金净流	869	7,268	4,211	7,707	5,430	5,542	净利润增长率	#####	-61.81%	9460.79%	101.51%	465.16%	34.38%
资本开支	-2,360	-3,124	-1,580	-324	-169	-120	总资产增长率	9.47%	4.11%	4.84%	-11.39%	-2.75%	-2.38%
投资	-616	140	-562	-1	0	0	资产管理能力						
其他	161	1,353	118	10	10	10	应收账款周转天数	9.4	12.4	19.2	20.0	20.0	20.0
投资活动现金净流	-2,815	-1,631	-2,023	-315	-159	-110	存货周转天数	55.5	59.5	72.2	73.0	73.0	73.0
股权募资	707	361	0	0	0	0	应付账款周转天数	38.0	48.2	56.5	60.0	60.0	60.0
债权募资	2,494	-846	-645	-8,987	-3,011	-3,297	固定资产周转天数	250.0	266.5	383.5	340.1	304.0	266.3
其他	-1,818	-2,137	-665	-1,483	-1,260	-1,135	偿债能力						
筹资活动现金净流	1,384	-2,622	-1,310	-10,470	-4,271	-4,432	净负债/股东权益	261.74%	194.78%	221.60%	178.76%	144.14%	108.01%
现金净流量	-562	3,015	878	-3,078	1,000	1,000	EBIT 利息保障倍数	0.7	1.0	-0.5	1.1	1.3	1.5
							资产负债率	81.13%	77.76%	83.49%	81.30%	80.37%	79.35%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-01-30	买入	3.45	N/A
2	2015-07-27	买入	4.37	N/A
3	2016-08-08	增持	3.95	N/A

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

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%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD