

华菱钢铁 股票代码：000932.SZ

过会预期升温 值得持续关注

事项：

华菱钢铁于 9 月末披露重大资产重组草案修订稿，公司拟转型为从事证券、信托、保险等金融业务及节能发电业务的双主业综合平台。10 月 26 日，申请获得中国证监会受理。在市场震荡的格局下，近日华菱钢铁录得 15% 的涨幅，表现突出。由于公司重组过会预期升温，我们对其目标价进行上调。

投资要点

1. 金融节能双轮驱动，打造湖南省金控平台

近年来受宏观经济影响，钢铁生产经营遭受冲击。华菱钢铁拟置出利润亏损的钢铁资产，置入优质的金融资产来提振业绩。本次重组完成后，华菱钢铁将持有财信投资 100% 股权、财富证券 100% 股权、湖南信托 96% 股权、吉祥人寿 38.26% 股权、湘潭节能 100% 股权、华菱节能 100% 股权，公司的业务范围将涵盖金融及发电业务，形成以“金融+节能发电”双轮驱动的业务架构，有望成为立足湖南、辐射全国的金控平台。

2. 金融资产的未来发展空间巨大

通过注入相关金融资产，华菱钢铁将集齐证券、信托、保险等牌照，同时配套融资募集的 84 亿元将全部注入金融资产，这将有助于公司扩大业务规模，有效拓宽盈利渠道。对标目前二级市场上体量较小的金融类公司，财富证券、湖南信托和吉祥人寿的估值均偏低，未来增长具有优势。

其中，财富证券是湖南省唯一的国有地方券商，2016 年截至目前其股票交易量市占率为 0.58%，经纪业务佣金率为 0.045%，高于行业水平。吉祥人寿是湖南省内唯一的寿险牌照持有者，尚处于发展初期，而 2016 年前四月的保费收入已经接近去年全年收入的 2 倍，有望今年进入盈利周期。湖南信托近年平均报酬率稳定上升，截至 2016 年 4 月底，平均报酬率为 1.32%，受托管理资产规模为 433.26 亿元，主动管理能力突出。地域优势加上背靠实力雄厚的国有金融企业财信投资，各金融业务平台之间将形成良好的优势互补、资源共享，进一步撬动公司未来发展空间。

3. 投资建议

目前公司的重组进程正在稳步有效推进，过会的确定性高，有望于明年初完成重组事项。此外，湖南省的 AMC 牌照由华菱控股全资子公司财信金控持有，与华菱钢铁是兄弟企业关系。在地方 AMC 牌照可以只转让不处置的新政下，华菱钢铁旗下的金融公司可介入不良资产管理，潜在价值值得期待。基于公司置入资产盈利稳定，配套融资后续价值提升，股东及地域优势明显，业务协同效应优厚，我们预计公司仍有一定向上空间。增发完成后，上市公司的净资产合计 186 亿元，对标其他上市金控公司，我们给予其 2.8-3 倍 PB，预计公司总市值在 520-557 亿元之间，增发后总股本为 76.74 亿股，对应每股价格 6.8-7.3 元/股，继续持推荐评级。

4. 风险提示

重组进程不如预期

目标价：6.8- 7.3RMB

当前股价：5.78RMB

投资评级 推荐
评级变动 维持

证券分析师

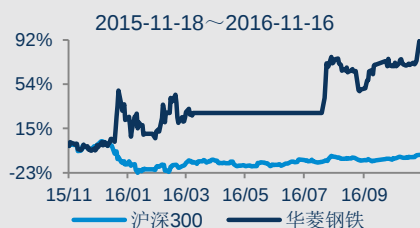

证券分析师：华中炜

 执业编号：S0360512040001
邮箱：huazhongwei@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	301,565
流通 A 股/B 股(万股)	301,507/-
资产负债率(%)	87.1
每股净资产(元)	2.1
市盈率(倍)	-5.89
市净率(倍)	2.4
12 个月内最高/最低价	6.0/2.88

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《华菱钢铁（000932）：浴火重生，打造金融湘军》

2016-10-20

图表 1 公司估值（单位：亿元）

	净资产	持股比例	属于上市公司的部分
湖南信托	30.55	96.00%	29.33
财富证券	50.63	100.00%	50.63
吉祥人寿	29.88	38.26%	11.43
华菱节能	10.20	100.00%	10.20
募集配套资金			84.00
华菱钢铁净资产合计			185.59

资料来源：华创证券

附录：财务预测表（假设 2016 年重组完成）
利润表

单位：百万元	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	55,600	41,406	5,693	6,831
营业成本	51,249	40,241	2,545	3,054
营业税金及附加	192	191	172	75
其他业务成本	749	856	693	763
管理费用	1,515	1,478	953	1,025
财务费用	1,851	2,702	40	45
资产减值损失	62	332	18	23
公允价值变动收益	5	8	-231	150
投资收益	12	60	178	239
营业利润	-3	-4,327	1,219	2,236
加：营业外收入	180	160	52	60
减：营业外支出	3	12	3	4
利润总额	174	-4,179	1,268	2,292
减所得税	28	-160	317	573
净利润	147	-4,019	951	1,719
少数股东损益	72	-1,060	13	20
归属母公司净利润	75	-2,959	938	1,699
股本（百万股）	3,016	3,016	7,674	7,674
EPS	0.02	-0.98	0.12	0.22

资料来源：公司公告、华创证券

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500