

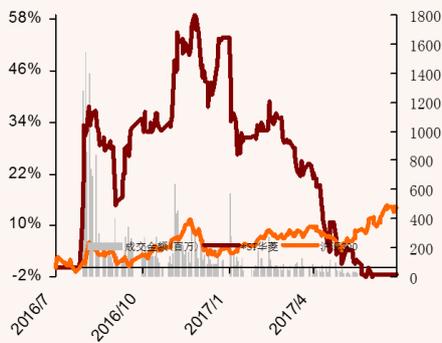
方正证券研究所证券研究报告

首席分析师 韩振国
 执业证书编号: S1220515040002
 TEL: 010-68584800
 E-mail hanzhenguo@foundersec.com

联系人: 武珣, 王锡文

TEL:
 E-mail: wuxun@foundersec.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

*ST 华菱 (000932)

公司研究

钢铁行业

公司事件点评报告

2017.07.10/强烈推荐

事件概述: 近日, 公司发布公告称董事会决定将前期置出的钢铁资产重新装入上市公司, 此前置入的节能发电资产将重回华菱集团, 停止置入财信投资, 该议案尚待股东大会批准; 同时预计 2017 年上半年钢铁资产实现净利润 11-13 亿元, 归母净利润 9-10 亿元; 此外, 大股东承诺, 6 个月内计划增持股份不低于 1 亿元。股票将于 7 月 10 日复牌。

事件点评:

行业景气度回升, 钢铁资产半年盈利创新高。 在供给出清和需求稳定环境下, 受益于整个钢铁行业景气度的大幅回升, 公司的钢铁主业上半年实现归母净利润 9-10 亿元, 同比大幅扭亏, 并创上市以来新高。其中, 湘钢/涟钢/汽车板公司/华菱钢管的预计利润分别达到 8.3/4.5/0.3/0.8 亿元, 而去年的盈利分别为 0.02/0.04/-3.1/-9.8 亿元, 各产品线盈利能力均显著提升。

受累证券保险业务, 拟置入金融资产亏损。 根据原重组方案, 本次拟注入的金融资产为财信投资 100% 股权, 包含财富证券/湖南信托/吉祥人寿的 100%/96%/38.26% 股权。今年 1-5 月, 财富证券亏损 2.09 亿元。而根据此前公告, 财富证券 2016 年 1-7 月公允价值变动损益为 -1.69 元, 主因是资管计划的浮亏以及持有金融资产的跌价; 吉祥人寿亏损 3.12 亿, 主因可能是尚未渡过保险公司的前期亏损阶段。受此影响, 财信投资 (合并) 1-5 月份亏损 1.39 亿元。

各业务线逐渐理顺, 公司进入稳健发展阶段。 上半年公司厚板/线棒/螺纹钢/热卷/冷轧/无缝管的产量分别为 205/155/105/120/115/60 万吨。行业洗牌叠加产品结构的优化, 公司的钢管业务已经能够开始少量贡献盈利。在安赛乐米塔尔的技术支持下, 公司已成功完成优质汽车板的批量生产, 未来的利润贡献值得期待。

盈利预测与投资建议。 目前公司吨钢市值为 782 元/吨, 预计 2017/2018/2019 年净利润分别为 20.6/23.8/26.6 亿元, 对应 PE 分别为 5.7/4.9/4.4。给予“强烈推荐”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、资本市场波动风险

盈利预测:

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	49949.62	88901.33	97791.46	102681.03
(+/-) (%)	20.36	77.98	10.00	5.00
净利润	-1055.17	2064.32	2378.17	2661.16
(+/-) (%)	64.34	扭亏	15.20	11.90
EPS (元)	-0.35	0.68	0.79	0.88
P/E	-	5.68	4.93	4.41

数据来源: wind 方正证券研究所

图表1: 主要产品收入预测表

	2016A	2017E	2018E	2019E
钢材				
销售量 (万吨)	1514.6	1500.0	1500.0	1500.0
吨钢收入 (元)	3297.9	5926.8	6519.4	6845.4
吨钢成本 (元)	3070.9	5477.1	6024.8	6326.0
吨钢毛利 (元)	227.0	449.7	494.6	519.4
收入 (亿元)	499.5	889.0	977.9	1026.8
成本 (亿元)	465.1	821.6	903.7	948.9
毛利 (亿元)	34.4	67.4	74.2	77.9

资料来源: Wind 资讯、方正证券研究所

图表2: 可比公司估值表

代码	简称	市值 (亿元)	PE (TTM)	产能 (万吨)	吨钢市值 (元)
000709.SZ	河钢股份	463.0	22.2	3,000	1543
600019.SH	宝钢股份	1,551.6	13.8	2,480	6256
000761.SZ	本钢板材	161.0	16.5	1,200	1342
600808.SH	马钢股份	298.0	12.8	1,700	1753
000898.SZ	鞍钢股份	417.0	12.9	2,456	1698
000932.SZ	*ST 华菱	117.3	173.0	1,500	782

资料来源: Wind 资讯、方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	23732.67	24026.83	31813.64	38042.34	营业总收入	49949.62	88901.33	97791.46	102681.03
现金	6683.88	8887.22	15384.70	20835.27	营业成本	46512.15	82156.40	90372.03	94890.64
应收账款	2451.91	2045.95	2314.84	2475.60	营业税金及附加	292.11	411.93	491.60	530.81
其它应收款	143.08	146.14	160.75	168.79	营业费用	884.17	622.31	684.54	718.77
预付账款	1017.98	1068.03	1174.84	1233.58	管理费用	1359.89	1244.62	1369.08	1437.53
存货	8516.41	6913.61	7588.86	7960.26	财务费用	2316.17	1248.72	1182.62	987.69
其他	4919.41	4965.88	5189.64	5368.84	资产减值损失	429.80	97.43	74.04	53.58
非流动资产	47213.29	44607.14	40912.45	37157.23	公允价值变动收益	25.14	100.00	120.00	135.00
长期投资	267.66	257.66	227.66	277.66	投资净收益	57.17	43.28	53.63	51.36
固定资产	42702.33	40171.44	36555.92	32799.37	营业利润	-1762.37	3263.21	3791.18	4248.36
无形资产	3913.93	3848.67	3799.49	3750.83	营业外收入	143.93	0.00	0.00	0.00
其他	329.38	329.38	329.38	329.38	营业外支出	49.95	0.00	0.00	0.00
资产总计	70945.96	68633.97	72726.08	75199.57	利润总额	-1668.39	3384.14	3898.63	4362.56
流动负债	56886.31	52036.22	53204.36	52405.92	所得税	-115.46	846.03	974.66	1090.64
短期借款	27376.16	27376.16	27376.16	27376.16	净利润	-1552.93	2538.10	2923.98	3271.92
应付账款	4768.47	3376.29	3466.32	3379.67	少数股东损益	-497.76	473.78	545.81	610.76
其他	24741.68	21283.76	22361.87	21650.10	归属母公司净利润	-1055.17	2064.32	2378.17	2661.16
非流动负债	4762.92	4762.92	4762.92	4762.92	EBITDA	3807.22	7320.68	7781.53	8007.89
长期借款	3449.31	3449.31	3449.31	3449.31	EPS (元)	-0.35	0.68	0.79	0.88
其他	1313.61	1313.61	1313.61	1313.61					
负债合计	61649.23	56799.14	57967.28	57168.84	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	3057.51	3531.29	4077.10	4687.86	成长能力				
股本	3015.65	3015.65	3015.65	3015.65	营业收入	0.20	0.78	0.10	0.05
资本公积	7027.19	7027.19	7027.19	7027.19	营业利润	0.59	扭亏	0.16	0.12
留存收益	-3833.72	-1769.40	608.77	3269.93	归属母公司净利润	0.64	扭亏	0.15	0.12
归属母公司股东权益	6239.22	8303.54	10681.71	13342.87	获利能力				
负债和股东权益	70945.96	68633.97	72726.08	75199.57	毛利率	0.07	0.08	0.08	0.08
					净利率	-0.02	0.02	0.02	0.03
					ROE	-0.17	0.25	0.22	0.20
					ROIC	0.02	0.10	0.12	0.13
					偿债能力				
					资产负债率	0.87	0.83	0.80	0.76
					净负债比率	5.25	3.94	3.07	2.45
					流动比率	0.42	0.46	0.60	0.73
					速动比率	0.27	0.33	0.46	0.57
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	1.27	1.38	1.39
					应收账款周转率	21.24	40.41	47.80	46.74
					应付账款周转率	9.53	21.83	28.58	30.00
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.35	0.68	0.79	0.88
					每股经营现金	2.19	1.27	2.32	1.95
					每股净资产	2.07	2.75	3.54	4.43
					估值比率				
					P/E	0.00	5.68	4.93	4.41
					P/B	0.00	1.41	1.10	0.88
					EV/EBITDA	6.84	3.26	2.23	1.49

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

在任何情况下, 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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com