

*ST 华菱 (000932)

回归后交出精彩答卷 安米增资加码逐鹿汽车板市场

2017 年 08 月 12 日

增持 (维持)

市场数据

报告日期	2017-08-12
收盘价(元)	6.29
总股本(百万股)	3015.65
流通股本(百万股)	3015.35
总市值(百万元)	18968.44
流通市值(百万元)	18966.55
净资产(百万元)	7189.59
总资产(百万元)	72022.33
每股净资产	2.38

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	49950	70084	71527	72414
同比增长	20.3%	40.3%	2.1%	1.2%
净利润(百万元)	-1055	2182	2407	2566
同比增长	-135.7%	106.7%	10.4%	6.6%
毛利率	7.0%	10.5%	10.6%	10.6%
净利率	-2.1%	3.1%	3.4%	3.5%
净资产收益率(%)	-16.9%	25.9%	22.2%	19.1%
每股收益(元)	-0.35	0.72	0.80	0.85
每股经营现金流(元)	2.19	1.68	2.78	2.21

相关报告

《期待“华”丽转身》2010-04-22

《华菱管线点评报告-合资建设汽车板一进军高端产品,长期看好》2008-06-30

《华菱管线一季度业绩预告点评-受雪灾影响较大》2008-04-08

分析师:

任志强

renzhiqiang@xyzq.com.cn

S0190514030002

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

研究助理:

严鹏

yanpeng@xyzq.com.cn

何静

hejing@xyzq.com.cn

王丽佳

wanglijia@xyzq.com.cn

投资要点

- **公司发布 2017 半年度报告&安米对汽车板公司进行增资:** 公司上半年实现收入 350.92 亿元,同比大增 59.47%,实现归母净利润 9.56 亿元,同比大幅度扭亏,是上市以来半年度最优业绩。分季度来看,Q2 实现业绩 6.49 亿元,是 Q1 的 2 倍以上。安赛乐米塔尔拟单方面对汽车板公司进行增资,完成后华菱和安米将分别持有汽车板公司 50%的股权。
- **亏损点持续好转是公司上半年业绩大幅扭亏的主因。**华菱钢管和汽车板公司是公司去年最主要的两大亏损点,2016 年归母净利润分别亏损 13.9 亿和 3.8 亿。华菱钢管方面,公司通过产品结构优化调整,降低油气领域占比,更多地倾向工程机械等领域,并积极进行内部挖潜降本增效,双管齐下使得华菱钢管 Q2 单季实现盈利,上半年同比减亏约 8.98 亿。汽车板公司在去年 12 月已经迎来业绩拐点,今年以来产品认证、客户开发等工作进展顺利,盈利情况持续向好,上半年实现归母净利润 2,480 万元。
- **安米增资汽车板公司,协力加码逐鹿汽车板市场。**去年公司拟实施转型,安米也因此出售了其所持有的公司 10.08%的股权。此次华菱回归钢铁主业,安米拟对汽车板公司进行增资,完成后将与华菱实现同比例持股。汽车板公司后续有望从安米获得更多的资源投入,充分利用安米的技术和市场优势,加码逐鹿汽车板市场。
- **预计公司 2017-2019 年归母净利润为 21.82 亿元、24.07 亿元和 25.66 亿元,**对应目前 PE 分别为 8.7 倍、7.9 倍和 7.4 倍,维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 钢价下滑,不锈钢管下游需求低迷,汽车板市场开发不及预期



报告正文

事件

- **公司发布 2017 半年度报告**：公司在 2017 年上半年共计实现营业收入 350.92 亿元，同比大增 59.47%，实现归属于母公司股东的净利润 9.56 亿元，同比大幅度扭亏，是上市以来半年度最优秀业绩。分季度来看，公司今年二季度实现归母净利润 6.49 亿元，是一季度业绩的 2 倍以上。
- **安赛乐米塔尔对汽车板公司进行增资**：安米拟单方面对华菱安赛乐米塔尔汽车板公司进行增资，完成后华菱和安米将分别持有汽车板公司 50% 的股权。增资完成后，拟再通过缩股减资方式，将公司和安米对汽车板公司的认缴出资总额从 401,472 万元同比例减少至 303,852 万元。

点评

- **上半年价、量、利齐增**。今年上半年，随着去产能工作的深入推进和全面取缔“地条钢”的大力开展，钢价总体处于高位，钢铁行业经营形势持续好转。公司今年上半年实现钢材销量 757 万吨，同比增长 34 万吨，钢材平均单价较去年同期提高了 52.5%。根据公司钢铁业务的收入、成本，以及钢材销量粗略测算，今年上半年公司钢材吨毛利也较去年同期实现了 253 元/吨的提升。价、量、利齐增，公司上半年收入和业绩均实现了大幅的增长。
- **亏损点持续好转是公司上半年业绩大幅扭亏的主因**。华菱钢管和汽车板公司是公司去年最主要的两大亏损点，2016 年归母净利润分别亏损 13.9 亿和 3.8 亿元。
- **调结构与挖潜降本双管齐下，华菱钢管二季度单季实现盈利**。公司的不锈钢管产品主要用于油气、工程机械等领域，过去对油气行业的依赖程度较高。公司通过产品结构上的优化调整，使得油气领域占比从过去的 60-70% 下降到了 1/3 左右，更多地倾向于工程机械等领域，今年以来工程机械领域的景气为公司的钢管业务的扭亏向好带来了很大推动力。此外，公司还积极进行内部的挖潜降本增效，华菱钢管今年一季度大幅减亏，二季度单季实现盈利，报告期同比减亏约 8.98 亿元。
- **产品认证与客户开发进展顺利，汽车板公司迎向上拐点**。汽车板公司在去年 12 月就已经迎来业绩拐点，开始实现盈利。今年以来，产品认证、客户开发等工作进展顺利，截至今年 4 月末，汽车板公司已经顺利通过了长安福特，一汽大众，东风标致雪铁龙，戴姆勒奔驰，奇瑞捷豹路虎，本特勒，爱信精机，东风雷诺尼桑、本田、吉利和沃尔沃等 18 家汽车主机厂和一级配套商工厂认证，目前处于供货阶段。今年以来，汽车板公司盈利情况持续向好，上半年共计实现归母净利润 2,480 万元。

表 1、公司主营业务构成情况

	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	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	350.26	316.00	9.78%	59.70%	54.20%	升高 3.22 个百分点
分产品						
长材	84.03	74.86	10.91%	51.32%	52.07%	降低 0.44 个百分点
板材	159.94	144.48	9.67%	57.87%	54.30%	升高 2.09 个百分点
无缝钢管	32.07	29.36	8.45%	79.00%	48.64%	升高 18.70 个百分点
其他	74.22	67.30	9.32%	66.55%	59.06%	升高 4.27 个百分点

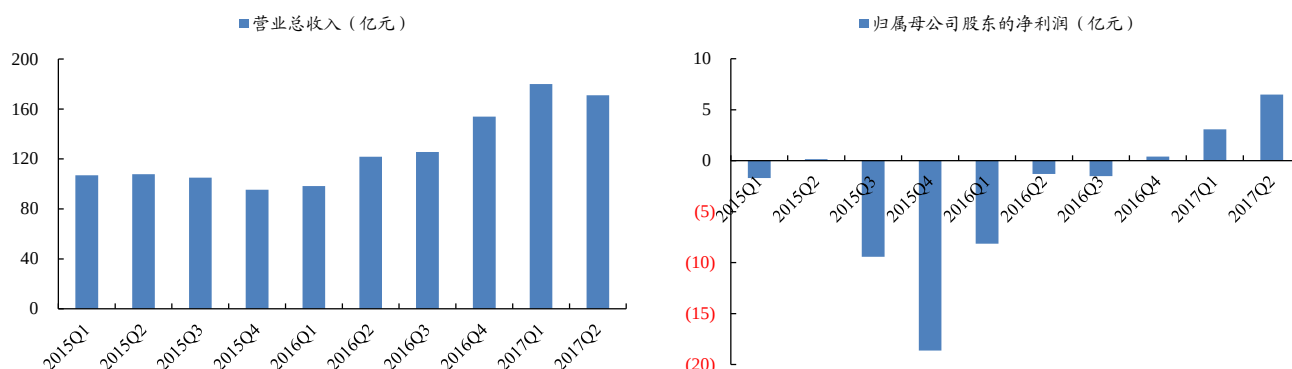
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

表 2、公司钢材吨毛利大增

	2016H1	2017H1
钢材销量(万吨)	723	757
收入(亿元)	219.33	350.26
成本(亿元)	204.93	316.00
平均单价(元/吨)	3033.54	4626.99
吨毛利(元/吨)	199.15	452.60

数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 1、公司分季度营业收入及归母净利润



资料来源：兴业证券研究所

- **安米增资汽车板公司，协力加码逐鹿汽车板市场。** 去年公司拟实施转型，安米也因此出售了其所持有的公司 10.08% 的股权，仅直接持有汽车板公司 49% 的股权，在汽车板公司的权益有所下降。此次华菱回归钢铁主业，安米拟对汽车板公司进行增资，完成后将与华菱实现同比例持股。汽车板公司以强度

高达 1500MPa 的 USIBOR 高强超轻汽车钢板为主打产品，技术上达到世界顶级水平，遥遥领先于国内同行，后续有望从安米获得更多的资源投入，充分利用安米的技术和市场优势，加码逐鹿汽车板市场。

表 3、具体增资情况

(单位: 万元)	汽车板公司	增资金额	
	当前情况	安米单方面增资金额	增资后金额
1.总投资额	913,000	—	—
2.认缴注册资本	393,600	7872	401,472
2.1 华菱钢铁	200,736	—	200,736
2.2 安米	192,864	7872	200,736
3.实缴注册资本	299,441	5989	305,430
3.1 华菱钢铁	152,715	—	152,715
3.2 安米	146,726	5989	152,715

数据来源：公司公告，兴业证券研究所

- 预计公司 2017-2019 年归母净利润为 21.82 亿元、24.07 亿元和 25.66 亿元，EPS 为 0.72 元、0.80 元和 0.85 元，对应目前 PE 分别为 8.7 倍、7.9 倍和 7.4 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**钢价下滑，不锈钢管下游需求低迷，汽车板市场开发不及预期

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	23733	33143	40920	46788
货币资金	6684	11170	18607	24161
交易性金融资产	613	470	492	510
应收账款	2452	3622	3666	3712
其他应收款	143	225	221	227
存货	8516	11897	11994	12183
非流动资产	47213	44346	41440	38542
可供出售金融资产	67	67	67	67
长期股权投资	200	200	200	200
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	41915	39505	36878	34143
在建工程	788	394	197	98
油气资产	0	0	0	0
无形资产	3914	3838	3767	3703
资产总计	70946	77489	82361	85330
流动负债	56886	62253	64061	64253
短期借款	27376	28514	28722	28677
应付票据	12906	17419	17762	17973
应付账款	4768	6436	6562	6641
其他	11835	9884	11015	10962
非流动负债	4763	3685	4268	4405
长期借款	3449	2949	3149	3349
其他	1314	736	1119	1056
负债合计	61649	65939	68329	68659
股本	3016	3016	3016	3016
资本公积	7027	7027	7027	7027
未分配利润	-4672	-2460	-53	2513
少数股东权益	3058	3114	3170	3226
股东权益合计	9297	11550	14031	16672
负债及权益合计	70946	77489	82361	85330

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-1055	2182	2407	2566
折旧和摊销	2906	2901	2921	2932
资产减值准备	430	70	11	15
无形资产摊销	105	97	97	98
公允价值变动损失	-25	16	18	18
财务费用	1907	1418	1351	1268
投资损失	-57	-58	-58	-58
少数股东损益	-498	56	56	56
营运资金的变动	2990	-924	1276	-72
经营活动产生现金流量	6600	5067	8375	6661
投资活动产生现金流量	-1144	183	8	7
融资活动产生现金流量	-8570	-764	-947	-1114
现金净变动	-3047	4487	7436	5554
现金的期初余额	5248	6684	11170	18607
现金的期末余额	2201	11170	18607	24161

利润表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	49950	70084	71527	72414
营业成本	46468	62715	63948	64710
营业税金及附加	292	231	234	236
销售费用	884	1241	1266	1282
管理费用	1360	1908	1947	1972
财务费用	2316	1418	1351	1268
资产减值损失	430	140	80	60
公允价值变动	25	16	18	18
投资收益	57	58	58	58
营业利润	-1762	2505	2775	2963
营业外收入	144	149	148	148
营业外支出	50	22	24	26
利润总额	-1668	2632	2898	3085
所得税	-115	395	435	463
净利润	-1553	2238	2463	2622
少数股东损益	-498	56	56	56
归属母公司净利润	-1055	2182	2407	2566
EPS (元)	-0.35	0.72	0.80	0.85

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	20.3%	40.3%	2.1%	1.2%
营业利润增长率	-140.7%	42.2%	10.8%	6.8%
净利润增长率	-135.7%	106.7%	10.4%	6.6%
盈利能力				
毛利率	7.0%	10.5%	10.6%	10.6%
净利率	-2.1%	3.1%	3.4%	3.5%
ROE	-16.9%	25.9%	22.2%	19.1%

偿债能力

资产负债率	86.9%	85.1%	83.0%	80.5%
流动比率	0.42	0.53	0.64	0.73
速动比率	0.26	0.34	0.45	0.54

营运能力

资产周转率	67.8%	94.4%	89.5%	86.4%
应收帐款周转率	1960.8%	2128.6%	1832.3%	1829.0%

每股资料(元)

每股收益	-0.35	0.72	0.80	0.85
每股经营现金	2.19	1.68	2.78	2.21
每股净资产	2.07	2.80	3.60	4.46

估值比率(倍)

PE	-18.0	8.7	7.9	7.4
PB	3.0	2.2	1.7	1.4

公司点评报告(带市场行情)

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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 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恒生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 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915
			王溪	021-20370618
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716
			胡岩	021-38565982
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955				
北京地区销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	刘晓洲	010-66290220
			陈杨	010-66290197
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190
陈妹宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220				
深圳地区销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
朱元贱	0755-82796036	zhuyuan@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn		
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017				
国际机构销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955				
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837
王磊	021-20370658	wanglei1@xyzq.com.cn		
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955				

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 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。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 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、复印件或复制品, 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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。