

华菱钢铁 (000932.SZ)
评级: 增持 前次: 增持
定增加速转型升级

分析师 笃慧 S0740510120023 021-20315133 duhui@r.qlzq.com.cn 2015年7月16日	分析师 郭皓 S0740513080001 021-20315196 guohao@r.qlzq.com.cn
----------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------

基本状况

总股本(百万股)	3015.65
流通股本(百万股)	3015.65
市价(元)	4.71
市值(百万元)	14203.71
流通市值(百万元)	14203.71

业绩预测

指标	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	59,320.	59,652.	55,599.	52,819.	53,458.
营业收入增速	-19.61%	0.67%	-6.79%	-5.00%	1.21%
净利润增长率	-4836%	-	-29%	295%	26.58%
摊薄每股收益(元)	-1.08	0.04	0.02	0.01	0.06
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	-4	118	236	471	79
PEG	-	-	-8	2	3
每股净资产(元)	3.49	3.51	3.39	3.469	3.57
每股现金流量	1.17	2.29	2.39	2.4	2.46
净资产收益率	-30.95%	1.14%	0.59%	0.29%	1.68%
市净率	1.35	1.34	1.39	1.36	1.32
总股本(百万股)	3,015.6	3,015.6	3,015.6	3,015.6	3,015.6

股价与行业-市场走势对比

投资要点

- **事件:** 2015年7月15日, 华菱钢铁发布2015年度非公开发行A股股票预案, 公司向包括控股股东华菱集团在内的不超过十名特定对象非公开发行股票数量不超过927,152,317股, 发行价格为4.53元/股, 拟募集资金总额不超过420,000万元(含发行费用), 扣除发行费用后募集资金净额将用于以下项目: 拟募集资金113,500.00万元用于“互联网+钢铁”产业链转型升级项目、164,845.89万元用于节能环保业务、25,310万元用于特种用钢品种升级项目, 116,344.11万元用于补充流动资金及偿还银行贷款;
- **“互联网+钢铁”战略再升级:** 华菱钢铁作为具有一流装备水平的重资产钢铁生产企业, 具备了丰富的产品和客户资源, 背靠大股东华菱集团, 物流、仓储体系建设得以快速推进。2015年上半年完成的O2O钢材交易总量已远超2014年全年的网上交易量, 增长迅猛。此次公司再融资进行“互联网+钢铁”战略再升级将进一步夯实公司钢铁电商发展基础:
 - **电子商务平台再建设:** 主要包括交易、金融、物流、大数据、定制化研发等核心内容, 通过线上线下融合的全流程型服务为产业链上下游客户创造价值, 实现“商流、信息流、资金流和物流”的四流合一, 从而形成一个开放、协同、循环的钢铁生态圈, 并逐步成为中南地区最具竞争力的大宗商品交易平台;
 - **供应链金融—打造钢铁电商闭环生态圈的粘合剂:** 钢材流通贸易是资金密集性行业, 毛利率很低, 参与企业大部分是高杠杆运行, 因此解决配套融资等问题是钢贸交易能否成功的关键。目前, 供应链金融主要包括以下五种方式: 商业保险、动产质押、第三方支付、融资担保以及小额贷款;



- **定制化+大数据研发平台建设：**打破传统的以产品为中心的 4P（产品、价格、渠道、促销）和以客户为中心的 4C（由客户、成本、便利、沟通）的营销组合理念，构建快速响应型的钢铁供应体系、稳定效率型钢铁供应链体系，通过拓展钢材深加工服务和贴近客户设置剪配中心等方式延伸产业链，为客户提供产品定制加工、技术解决方案和信息咨询等方面的配套服务。
- **满足公司用电需求，提升盈利能力：**节能环保项目有利于增强公司的电力生产能力，满足公司用电需求，通过收购华菱节能 100% 股权项目，预计将减少外购电量 18.13 亿 kW·h，降低生产成本 1.14 亿元，提升公司盈利能力；
- **实现产品升级改造，进军高端用材领域：**5m 宽厚板升级技术改造项目可以扩大公司调质产品品种规格的覆盖面，解决公司现有调质能力不足的问题，投资省，见效快，对企业效益和综合竞争力提升明显；而优质特种合金钢线棒生产线技术改造项目的投入则能提升公司铸坯质量和档次，增加高档次长材所需的生产设施和精整能力，优化公司产品结构，提升高附加值产品比例，强化公司行业竞争力；
- **改善公司资本结构，提升经营能力：**前公司的资产负债率为 80.20%，远高于行业平均水平 66.11%，将募集资金用于偿还银行贷款和补充流动资金可以调整公司资产负债结构，满足公司转型升级与发展的资金需求，降低财务费用，提升公司盈利能力和日常生产经营效率。
- **投资建议：**此轮再融资是公司全面转型互联网+、升级产品结构、推进节能环保的战略性举措，对公司长期发展具有重要意义。尽管公司停牌期间 A 股出现回调，但转型升级举措有望使公司充分受益于新经济浪潮，中长期看维持公司“增持”评级。

目录

“互联网+钢铁”转型升级	- 3 -
钢厂背景电商平台优势明显	- 3 -
“互联网+”战略再升级	- 4 -
发电项目助理环保节能	- 7 -
特种用钢升级产品结构	- 8 -
降低负债率	- 8 -
投资建议	- 9 -

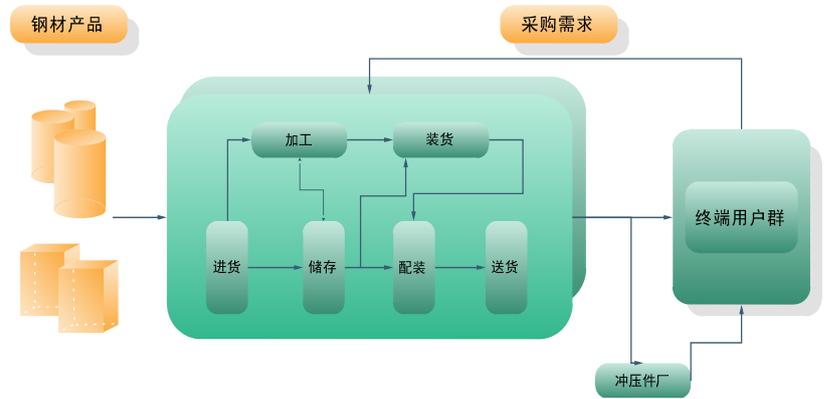


“互联网+钢铁”转型升级

钢厂背景电商平台优势明显

- **完善的物流仓储体系：**对于钢材这类大宗商品而言，产品同质化严重，生产资料直接面对生产企业，渠道往往异常扁平化，单价中交易成本较低。电商发展如果仅仅是解决信息流则难以达到出现交易总成本大幅下降的目标，它需要信息流、储运流和资金流的高度整合协调才能创造一定的效果，这就决定了物流和仓储体系的建设将是钢铁电商成功突围的关键。公司背靠华菱集团，在湖南乃至中南区域逐步建立了较为完备的物流体系，构筑了远洋运输—长江—洞庭湖—湘江（湘潭、衡阳）的江海联运、水铁联运格局，并逐步在湖南省和浙江省、上海市、广东省等地拥有仓储和加工配送中心，物流、仓储体系建设得到快速推进；

图表 1：钢铁产业链线下体系整合概念



来源：齐鲁证券研究所

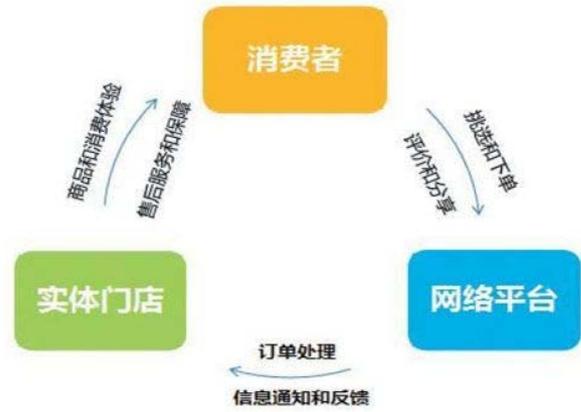
- **电商业务进步迅速：**2012年8月正式上线的荷钢网，是华菱钢铁实现转型升级发展的重要一环，通过广泛吸纳各方资源并依托华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管等钢厂现货资源，协助客户寻源采购或寻源销售，整合钢铁行业上下游资源，提升钢材供应链的运营效率，实现业务流程和信息系统的融合与集成。经过两年的发展，荷钢网发展迅猛，2014年完成网上钢材交易量14.1万吨，网上交易订单同比增长40%，电子采购交易额达到8.6亿元。2014年度营业收入从2013年的6.3万元大幅攀升至3.89亿元，同比增长6174倍。而2015年1-6月完成“O2O”钢材交易总量近26.2万吨，并自2015年以来“荷钢网”在湖南省开发了52个县域终端分销门店，月销售量达4-5万吨，初步建立了长尾末端市场优势，跻身国内钢铁电商第一梯队；

图表 2: 荷钢网落成首家 O2O 门店



来源: 百度图片、齐鲁证券研究所

图表 3: 荷钢网-实体门店流程示意图



来源: 齐鲁证券研究所

“互联网+”战略再升级

- **项目估算与构成:** 定增投向的互联网+项目估算投资 15.5 亿元，投资构成主要包括：大数据信息平台建设、平台整合及运营实施费用、信息平台开发费用；各类金融公司包括商业保理公司、质押公司、第三方支付公司、融资担保公司、小额贷款公司等投资；

图表 4: “互联网+钢铁”项目投资估算构成明细 (单位: 万元)

项目	项目明细	投资总额	自筹资金投入金额	募集资金投入金额
电子商务平台	电子商务平台建设项目	15,000.00	-	15,000.00
供应链金融平台	商业保理公司建设项目	50,000.00	-	50,000.00
	动产质押服务公司建设项目	10,000.00	-	10,000.00
	第三方支付公司建设项目	10,000.00	10,000.00	-
	融资担保公司建设项目	30,000.00	-	28,500.00
	小额贷款公司建设项目	30,000.00	26,500.00	-
定制化+大数据研发平台建设项目	定制化+大数据研发平台建设项目	10,000.00	-	10,000.00
合计		155,000.00	36,500.00	113,500.00

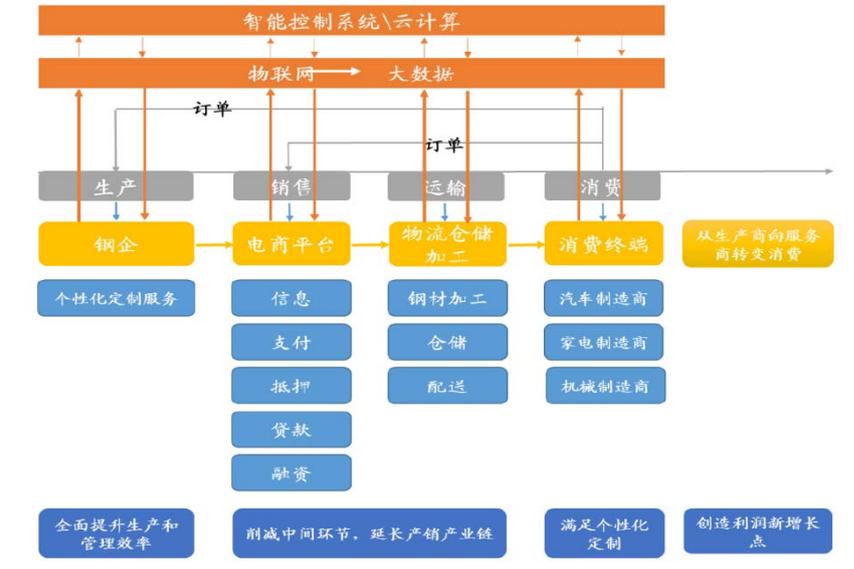
来源: 公司公告

- **“互联网+钢铁”项目大架构:** 公司拟建设的“互联网+钢铁”产业链转型升级项目，以基于定制化服务理念、向钢材产品综合服务商转型为目标，以强化供应链金融为突破口，充分利用基于互联网的大数据、云计算、物流网等技术手段，建立完善电子商务平台，发展供应链金融，整合各类物流仓储加工配送资源，推进定制化研发，对钢铁产业链进行升



级重构，打造新的商业模式，提升对客户个性化需求的快速反应能力、精准服务能力以及各环节运作效率，形成具有自身特色的竞争优势，促进企业转型发展；

图表 5：“互联网+钢铁”产业链转型升级项目的总体思路架构图



公司公告

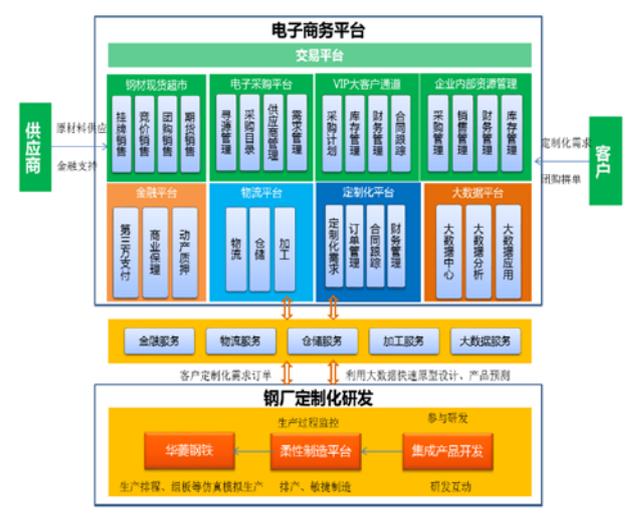
- 电子商务平台再建设：**目前正在使用的华菱电商平台仅具有发布产品价格信息、简单的撮合交易等功能，尚不具备线上交易、个性化定制、支付与结算、物流仓储加工等电子商务服务支撑功能，因此，尚不能通过产业集群的服务支撑促进平台流量的增长，更难以向钢铁产业链的上下游提供全流程的增值服务，亟待在现有基础上进行完善和拓展。本次拟建设的电商平台主要包括交易、金融、物流、大数据、定制化研发等核心内容，目标以平台为入口，将产业链上下游资源进行整合，通过线上线下融合的全流程型服务为产业链上下游客户创造价值，实现“商流、信息流、资金流和物流”的四流合一，从而形成一个开放、协同、循环的钢铁生态圈，并逐步成为中南地区最具竞争力的大宗商品交易平台；

图表 6: 公司现有电商平台功能较为简单



来源: 公司公告

图表 7: 公司拟建设的电子商务平台总体功能架构



来源: 公司公告

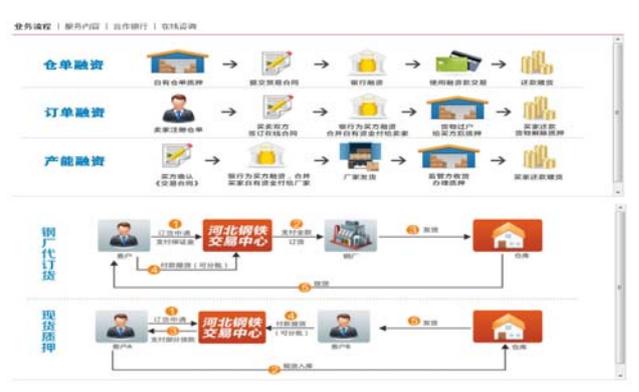
- 供应链金融—打造钢铁电商闭环生态圈的粘合剂: 钢材流通贸易是资金密集性行业，毛利率很低，参与企业大部分是高杠杆运行，因此解决配套融资问题是钢贸交易能否成功的关键。同时，为了实现钢铁交易的平台化，必须构建融资担保、小额贷款和第三方支付体系等，为会员客户提供更全面的金融支持和交易结算服务，通过完善网络金融服务功能带动线上线下业务的顺利展开；

图表 8: 供应链金融是钢铁电商资源的大一统



来源: 公司公告

图表 9: 河北钢铁交易中心金融服务体系搭建



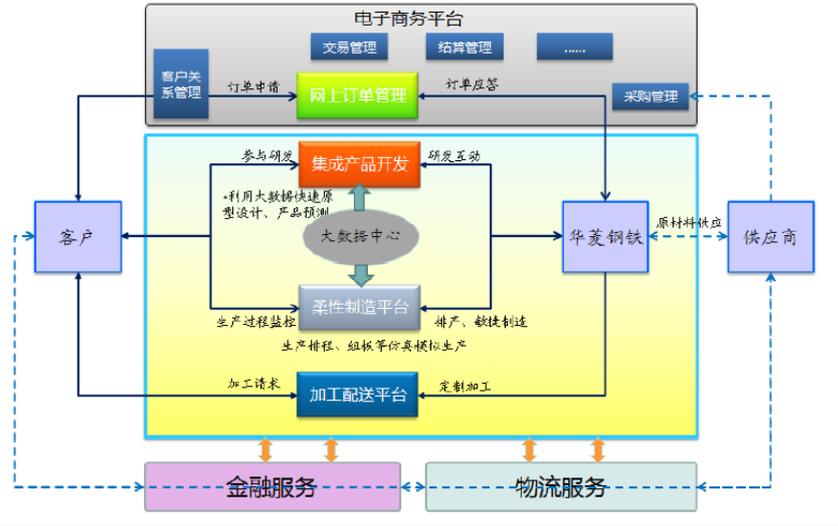
来源: 公司公告

- 定制化+大数据研发平台建设: 传统的以产品为中心的 4P (产品、价格、渠道、促销) 和以客户为中心的 4C (由客户、成本、便利、沟通) 的营销组合理念已不能完整适应整个供应链各环节的个性化、多样化的需求。新形势下必须根据下游战略用户的生产特征和需求特点，通过构建快速响应型的钢铁供应体系，以快速反应、快速定制化生产和快速运输等途径满足家电、汽车、工程机械等产业的个性化、多样化需求，提升服务能力，巩固与拓展市场；通过构建稳定效率型钢铁供应链体系，以规模



生产、规模运输和协同优化等模式，满足石油天然气、造船、大型基建工程等行业的需求，降低完成订单的总成本，以合作共赢模式来建立与下游客户战略关系；并通过拓展钢材深加工服务和贴近客户设置剪配中心等方式延伸产业链，为客户提供产品定制加工、技术解决方案和信息咨询等方面的配套服务，形成完整的钢铁供应链服务体系；

图表 10: 华菱钢铁完整的供应链定制化服务体系建设



来源：公司公告

发电项目助理环保节能

- **发电项目概要：**募投节能环保业务主要项目有：收购湖南华菱节能发电有限公司 100% 股权，拟募集资金 115,859.09 万元；湘钢 1*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目，拟募集资金 30,000.00 万元；华菱节能 1*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目，拟募集资金 18,986.80 万元；

图表 11: 节能环保业务增发资金投入项目

业务类别	项目名称	预计总投资额	募集资金拟
		(万元)	投入额 (万元)
节能环保	收购湖南华菱节能发电有限公司	115,859.09	115,859.09
	湘钢 1*135MW 超高压高温煤	47,099.00	30,000.00
	华菱发电 1*135MW 超高压高温煤	47,467.00	18,986.80

来源：公司公告

- **满足公司用电需求，提升盈利能力：**2014 年华菱连钢的发电量和用电量分别为 9.37 亿 kW·h 和 36.85 亿 kW·h，不足部分须从连钢集团或



外部电网购买，因此通过此次收购有利于增强公司的电力生产能力，满足公司用电需求，减少对外用电依存度。通过本次募集资金收购华菱节能 100% 股权，以 2014 年华菱节能发电量 18.13 亿 kW·h 为测算依据，华菱连钢将减少外购电量 18.13 亿 kW·h，降低生产成本 1.14 亿元，提升公司盈利能力。

特种用钢升级产品结构

- **产品升级项目概要：**本次特种用钢品种升级项目有：5m 宽厚板品种升级技术改造项目，拟募集资金 8,910.00 万元；优质特种合金钢线棒生产线技术改造项目，拟募集资金 16,400.00 万元；

图表 12：特种用钢品种升级投入项目

业务类别	项目名称	预计总投资额	募集资金拟
		(万元)	投入额(万元)
特种用钢	5m宽厚板品种升级技术改造项目	8,910.00	8,910.00
	优质特种合金钢线棒生产线技术改造项目	43,959.00	16,400.00

来源：公司公告

- **实现产品升级改造，进军高端用材领域：**5m 宽厚板升级技术改造项目不但可以解决公司现有调质能力不足的问题，而且能扩大公司调质产品品种规格的覆盖面，投资省，见效快，既可提高产品档次，增加附加值，同时又能提高企业效益和综合竞争力；而优质特种合金钢线棒生产线技术改造项目的投入则能提升公司铸坯质量和档次，增加高档次长材所需的生产设施和精整能力，长材产品结构调整、档次升级，提升产品质量，最终提升公司长材产品的市场竞争力和产品盈利能力，优化公司产品结构，提升高附加值产品比例，强化公司行业竞争力。

降低负债率

- **改善公司资本结构，提升经营能力：**近年来公司根据对战略发展规划，持续进行了技术改造与装备升级，固定资产投资金额较大。目前公司的资产负债率为 80.20%，远高于行业平均水平 66.11%，继续进行债务融资为公司发展提供资金来源的空间有限。将募集资金用于偿还银行贷款可以调整公司资产负债结构，满足公司转型升级与发展的资金需求，降低财务费用，提升公司盈利能力。另外，此次补充流动资金，有助于满足公司生产经营对流动资金的需求，提升公司日常生产经营效率。



投资建议

- 此轮再融资是公司全面转型互联网+、升级产品结构、推进节能环保的战略性举措，对公司长期发展具有重要意义。尽管公司停牌期间 A 股出现回调，但转型升级举措有望使公司充分受益于新经济浪潮，中长期看维持公司“增持”评级。

投资评级说明

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%

持有：预期未来 6-12 个月内波动幅度在 -5%~+5%

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司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，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。