

2015-1-28

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** 维持

沙钢股份 (002075)
主业维持微利，期待玖隆电商引领转型

分析师：刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514080003

联系人：王鹤涛

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师：陈文敏

✉ chenwm@cjsc.com.cn

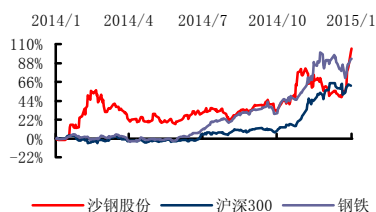
执业证书编号：S0490514080002

联系人：肖勇

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

☎ (8621)68751760

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《3 季度维持微利不亏，期待久隆电商带来发展新格局》2014-10-30

《受益结构优化与原料跌价，上半年业绩有所改善》2014-8-27

《受益于矿价下跌及积极经营，2 季度业绩低位恢复》2014-7-15

报告要点
■ 事件描述

今日沙钢股份发布 2014 年年度业绩预告修正，报告期内实现归属上市公司股东净利润 0.34 亿元~0.42 亿元，同比增长 20%-50%，按最新股本计算，2014 年实现 EPS0.022 元~0.027 元。据此推算，4 季度公司归属上市公司股东净利润-0.18 亿元~-0.10 亿元，环比下降 205.55%~159.49%，同比下降 237.45%~177.47%，按最新股本计算，4 季度实现 EPS-0.012 元~-0.007 元。

■ 事件评论

民营体制助力全年业绩增长：根据公司公告，公司控股子公司淮钢公司 2010 年投资的参股公司，经建设及试生产运行，于 2014 年第四季度停止资本化，淮钢公司原按权益法确认的投资损失超出了预期，导致公司 2014 年度业绩相比前期预测增幅有所下调。

但公司全年仍实现微利，且较 2013 年略有好转：1、特钢品种 2014 年整体相对景气，全年特钢价格指数同比下跌 7.97%，小于普钢跌幅，这或也与汽车家电等主要下游较好表现有关；另一方面，民营企业优秀的管理与运营体制，也为公司费用节约及成本管控打下了基础。

从 4 季度单季表现来看，公司 4 季度业绩同比环比均较大幅度下降，也主要是源于淮钢特钢对参股公司确认投资损失增多所致。

民营体制叠加玖隆电商，公司相对价值逐步体现：作为国内为数不多的上市民营钢企，公司因体制优势而具备先天的成本、效率优势。同时，在传统钢铁业务之外，公司积极拓展玖隆钢铁电商及物流园业务，为其向产业链综合服务商转型奠定基础。

预计公司 2014、2015 年 EPS 为 0.02 元、0.06 元，维持“**谨慎推荐**”评级。

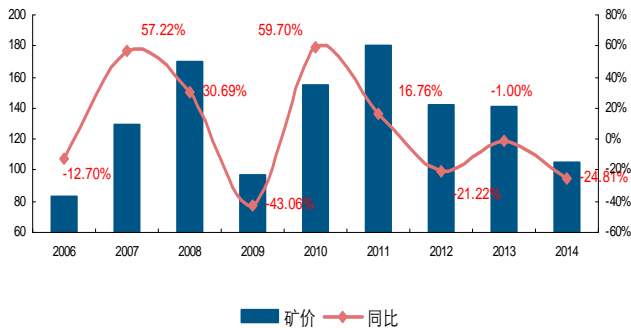
民营体制助力全年业绩增长

表 1: 2014 年 4 季度 EPS 预计为-0.012 元~-0.007 元, 环比下降 205.55%~-159.49%

2014 归属上市公司股东净利润	0.34	0.42
2013 归属上市公司股东净利润	0.28	
同比	20%	50%
2014 年前 3 季度净利润	0.523	
2014 年 3 季度净利润	0.174	
2014 年 4 季度净利润	-0.183	-0.103
最新股本	15.760	
2013 年全年 EPS	0.018	
2014 全年 EPS	0.022	0.027
2013 年 4 季度 EPS	0.008	
2014 年 3 季度 EPS	0.011	
2014 年 4 季度 EPS	-0.012	-0.007
环比	-205.55%	-159.49%
同比	-237.45%	-177.47%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 1: 2014 年钢材价格同比下跌 10.97%



资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

图 3: 钢材季度均价 4 季度同比下跌 15.15%

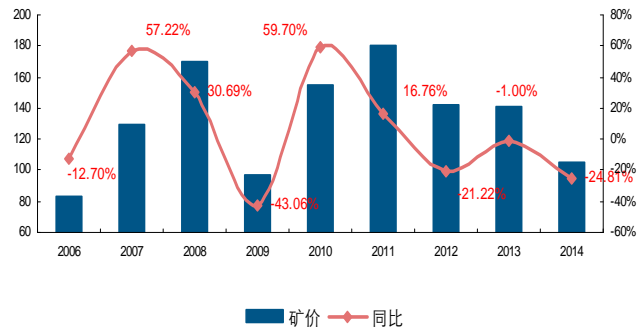


资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

图 5: 2014 年特钢价格指数下跌 7.97%

请阅读最后评级说明和重要声明

图 2: 2014 年矿石价格同比下跌 24.81%



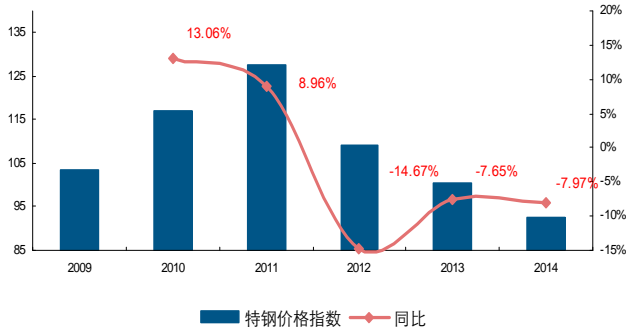
资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

图 4: 矿石季度均价 4 季度同比下跌 39.51%



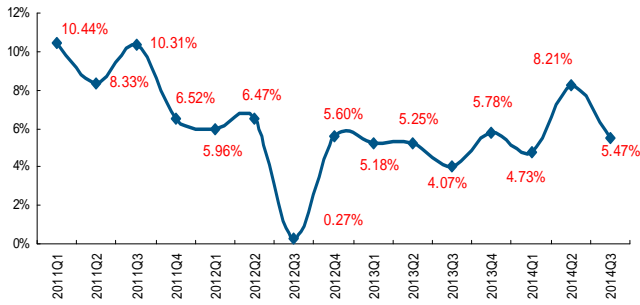
资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

图 6: 2014 年四季度特钢价格指数下跌 11.28%

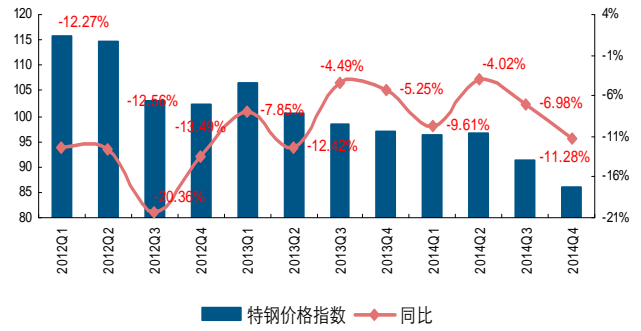


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 2014 年前三季度公司毛利率整体略有改善

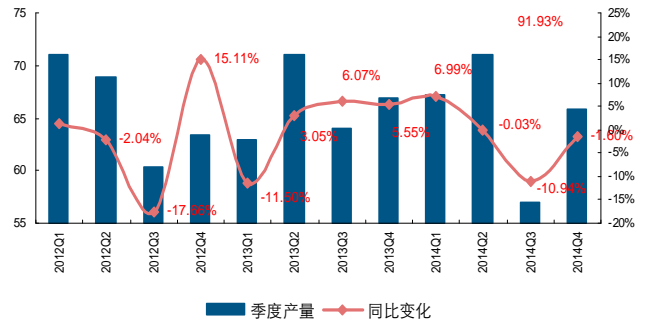


资料来源: 公司资料, 长江证券研究部



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 2014 年前三季度公司产量持续下降, 四季度环比上升 15.68%



资料来源: 中钢协, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	10787	11702	11360	11022	货币资金	436	585	568	551
营业成本	10240	11125	10714	10313	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	547	576	646	709	应收账款	85	92	89	86
%营业收入	5.1%	4.9%	5.7%	6.4%	存货	2008	2180	2099	2021
营业税金及附加	25	27	27	26	预付账款	418	455	438	422
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	79	78	76	74
销售费用	133	140	136	132	流动资产合计	3940	4385	4236	4091
%营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	185	176	170	165	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	长期股权投资	471	471	471	471
财务费用	118	172	170	165	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.1%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产合计	3459	3479	3368	3127
资产减值损失	41	3	-1	-1	无形资产	425	404	384	365
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0	递延所得税资产	40	1	0	0
营业利润	50	58	144	222	其他非流动资产	48	48	48	48
%营业收入	0.5%	0.5%	1.3%	2.0%	资产总计	8382	8788	8507	8101
营业外收支	15	0	0	0	短期贷款	1501	1644	1364	906
利润总额	61	58	144	222	应付款项	1343	1459	1405	1353
%营业收入	0.6%	0.5%	1.3%	2.0%	预收账款	325	351	341	331
所得税费用	20	14	36	55	应付职工薪酬	101	111	107	103
净利润	41	43	108	166	应交税费	24	22	33	42
归属于母公司所有者的净利润	28.2	37.7	93.3	144.3	其他流动负债	913	993	957	921
少数股东损益	13	6	14	22	流动负债合计	4206	4581	4206	3656
EPS (元/股)	0.02	0.02	0.06	0.09	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	7	0	0	0
					其他非流动负债	28	28	28	28
					负债合计	4241	4608	4234	3683
					归属于母公司	2351	2383	2463	2585
					少数股东权益	1790	1796	1810	1832
					股东权益	4141	4179	4273	4418
					负债及股东权益	8382	8788	8507	8101
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.018	0.024	0.059	0.092
					BVPS	1.49	1.51	1.56	1.64
					PE	361.64	271.12	109.49	70.79
					PEG	5.01	3.75	1.52	0.98
					PB	4.34	4.29	4.15	3.95
					EV/EBITDA	17.00	15.08	12.82	11.04
					ROE	1.2%	1.6%	3.8%	5.6%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。