2015-1-30

公司报告（点评报告）

评级 谨慎推荐 维持

华菱钢铁（000932）

主营跟随行业改善弹性不足，期待高端汽车板产能逐步释放

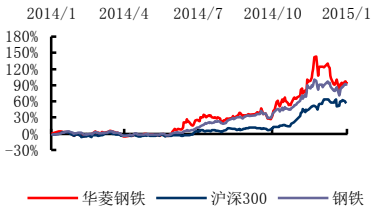
分析师：刘元瑞
liuyr@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490514080003

分析师：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 季度略下滑但维持不亏，继续期待汽车板公司产能释放》2014-10-30

《钢价下跌致 3 季度微利，期待降本增效与汽车板投产》2014-10-15

《收益成本下降与降本增效，2 季度成功扭亏至微利》2014-08-08

报告要点

■ 事件描述

今日华菱钢铁发布 2014 年年度业绩预告，报告期内实现归属上市公司股东净利润 0.6 亿元~0.9 亿元，同比下降 43.28%~14.92%，按最新股本计算，2014 年实现 EPS0.02 元~0.03 元。据此推算，4 季度实现归属上市公司股东净利润 0.17 亿元~0.47 亿元，按最新股本计算，4 季度实现 EPS0.01 元~0.02 元，环比变动-29.49%~95.30%，同比下降 95.55%~87.67%。

■ 事件评论

跟随行业而动，盈利改善弹性不足：由于 13 年公司业绩主要来源于由 4 季度转让焦化公司 100%股权获得 3.38 亿元投资收益，因此，虽然 14 年公司全年账面业绩同比有所下降，但从扣非净利润来看，在假设 14 年 4 季度业绩均为经常性损益的情况下，扣非后净利润-0.29 亿元，远小于去相比 13 年全年的-3.78 亿元。

因此，整体而言，公司受益于矿价跌幅超过钢价及自身积极降本增效，全年经营业绩有所减亏，公司全年吨钢净利约为 4.24 元~6.36 元。这一现象依然反映了，缺乏需求恢复的背景，仅靠成本的回落与企业自身的优化管理，很难带来业绩的大幅改善。

4 季度盈利环比增厚同比下降：同比来看，如不考虑 13 年 4 季度转让焦化公司带来的投资收益，公司 14 年 4 季度 0.17 亿元~0.47 亿元净利润相比 13 年同期 0.70 亿元扣非净利润依然下滑。

环比来看，受益于钢价相对坚挺而矿价持续恶化，4 季度公司业绩环比有所改善。

公司今年看点主要在于汽车板公司投产后的产能释放，随着高附加值品种的比例逐步增加，公司综合盈利能力有望上一个台阶。预计 2014、2015 年公司 EPS 分别为 0.02 元与 0.06 元，维持“**谨慎推荐**”评级。

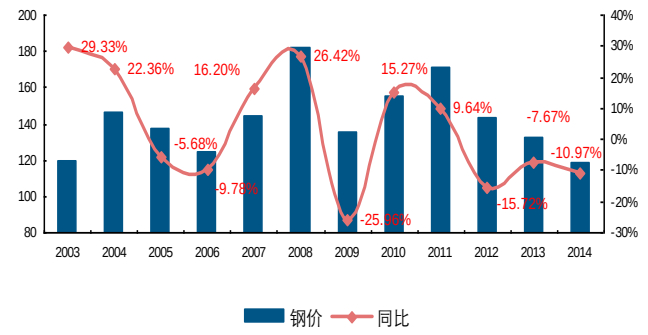
跟随行业而动，盈利改善弹性不足

表 1：2014 年 4 季度 EPS 预计为 0.01 元~0.02 元，环比增长-29.49%~95.30%

2014年归属于母公司净利润	0.6	0.9
2013年归属于母公司净利润	1.06	
同比	-43.28%	-14.92%
2014年前3季度净利润	0.43	
2014年3季度净利润	0.24	
2013年4季度净利润	3.81	
2014年4季度净利润	0.17	0.47
最新股本	30.15	
2013年全年EPS	0.04	
2014年全年EPS	0.02	0.03
2014年3季度EPS	0.01	
2013年4季度EPS	0.13	
2014年4季度EPS	0.01	0.02
——同比	-95.55%	-87.67%
——环比	-29.49%	95.30%

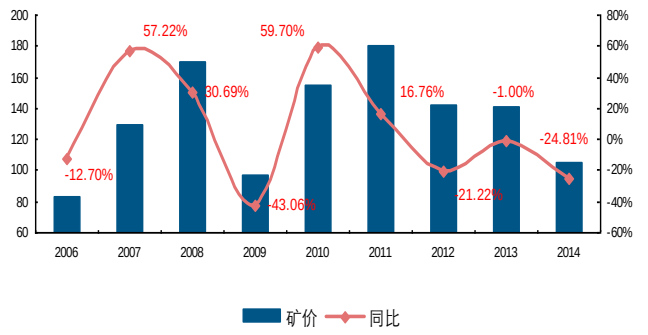
资料来源:公司公告，长江证券研究部

图 1：2014 年钢材价格同比下跌 10.97%



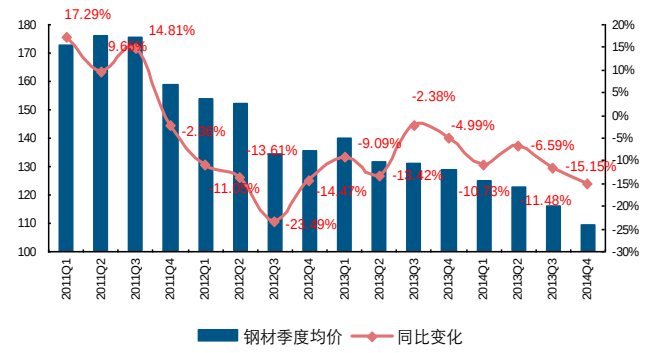
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：2014 年矿价同比下跌 24.81%



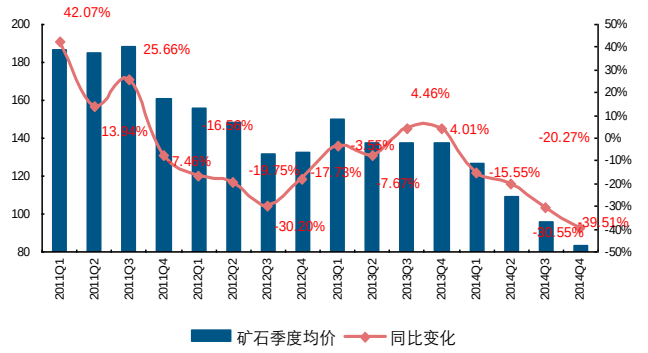
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 3：4 季度钢材季度均价同比下跌 15.15%



资料来源：Wind，长江证券研究部

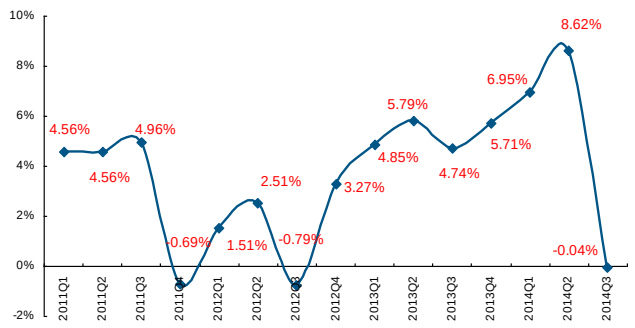
图 4：4 季度矿石季度均价同比下跌 39.51%



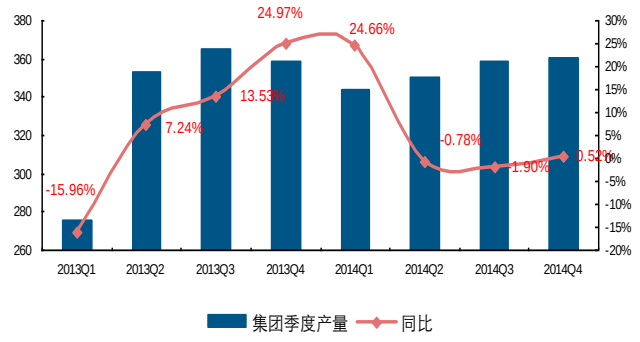
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5：2014 年 3 季度公司毛利率为-0.04%

图 6：2014 年四季度集团季度钢材产量微幅上升 0.52%

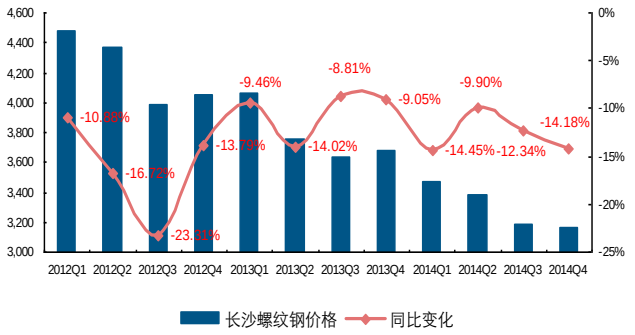


资料来源：Wind，长江证券研究部



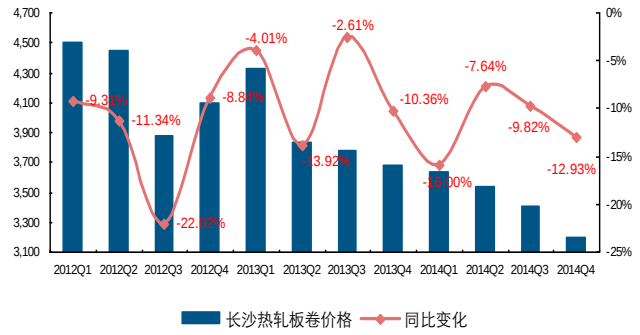
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 7：2014 年长沙螺纹钢价格四季度同比下跌 14.18%



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 8：2014 年四季度长沙热轧板卷价格同比下跌 12.93%



资料来源：Wind，长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	**59706**	**59218**	**56244**	**55628**
营业成本	56496	55299	52197	51452
毛利	**3210**	**3919**	**4047**	**4176**
%营业收入	5.4%	6.6%	7.2%	7.5%
营业税金及附加	229	228	216	214
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	581	592	562	556
%营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	1489	1477	1403	1387
%营业收入	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
财务费用	1261	1505	1520	1453
%营业收入	2.1%	2.5%	2.7%	2.6%
资产减值损失	83	-2	-6	-1
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资收益	365	0	0	0
营业利润	**-73**	**119**	**351**	**567**
%营业收入	-0.1%	0.2%	0.6%	1.0%
营业外收支	271	0	0	0
利润总额	**166**	**119**	**351**	**567**
%营业收入	0.3%	0.2%	0.6%	1.0%
所得税费用	18	30	88	142
净利润	147	89	264	425
归属于母公司所有者的净利润	**105.8**	**59.6**	**175.7**	**283.6**
少数股东损益	42	30	88	142
EPS（元/股）	**0.04**	**0.02**	**0.06**	**0.09**

现金流量表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流净额	**880**	**4452**	**4751**	**4897**
取得投资收益	20	0	0	0
长期股权投资	-718	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-2360	-3092	-1562	-1556
其他	263	0	0	0
投资活动现金流净额	**-2815**	**-3092**	**-1562**	**-1556**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	707	0	0	0
银行贷款增加（减少）	2494	3041	-1940	-1907
筹资成本	1814	-1514	-1546	-1495
其他	-3628	0	0	0
筹资活动现金流净额	**1387**	**1528**	**-3486**	**-3402**
现金净流量	**-548**	**2887**	**-297**	**-62**

资产负债表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	3035	5922	5624	5563
交易性金融资产	344	344	344	344
应收账款	1792	1757	1669	1651
存货	8809	8600	8118	8002
预付账款	660	661	624	615
其他流动资产	1141	1140	1083	1071
流动资产合计	**23359**	**25948**	**24608**	**24313**
可供出售金融资产	30	30	30	30
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1457	1457	1457	1457
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	42048	42470	41265	39983
无形资产	3815	3624	3443	3271
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	47	0	0	0
其他非流动资产	35	35	35	35
资产总计	**70791**	**73564**	**70838**	**69089**
短期贷款	31097	34139	32198	30292
应付款项	12802	12531	11828	11659
预收账款	2319	2309	2194	2169
应付职工薪酬	285	275	260	256
应交税费	102	107	126	147
其他流动负债	3776	3714	3507	3457
流动负债合计	**50381**	**53076**	**50112**	**47980**
长期借款	6898	6898	6898	6898
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	0	0	0
其他非流动负债	575	575	575	575
负债合计	**57856**	**60549**	**57585**	**55453**
归属于母公司	10123	10173	10323	10564
少数股东权益	2812	2842	2930	3072
股东权益	**12935**	**13015**	**13252**	**13635**
负债及股东权益	**70791**	**73564**	**70838**	**69089**

基本指标	2013A	2014E	2015E	2016E
EPS	0.035	0.020	0.058	0.094
BVPS	3.36	3.37	3.42	3.50
PE	98.35	174.43	59.21	36.68
PEG	2.53	4.48	1.52	0.94
PB	1.03	1.02	1.01	0.98
EV/EBITDA	11.66	10.15	9.10	8.36
ROE	1.0%	0.6%	1.7%	2.7%

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情范围内，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。