

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

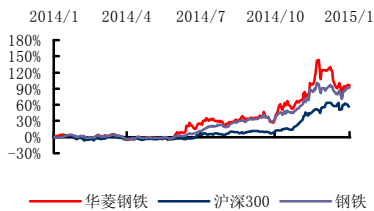
执业证书编号: S0490514080002

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%



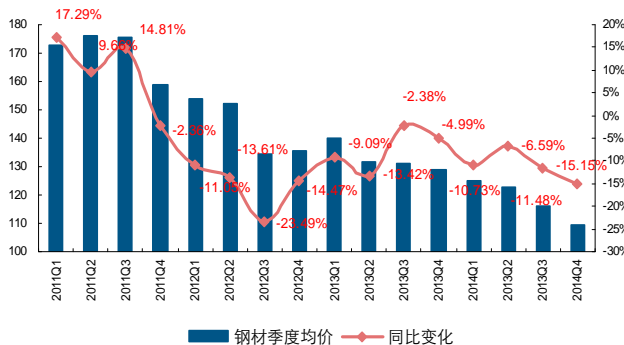
资料来源: Wind, 长江证券研究部

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

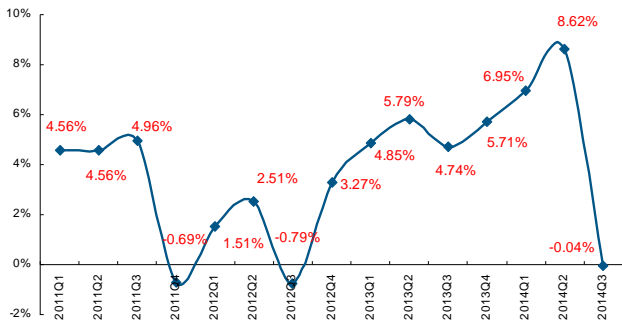
图 4: 4 季度矿石季度均价同比下跌 39.51%



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%

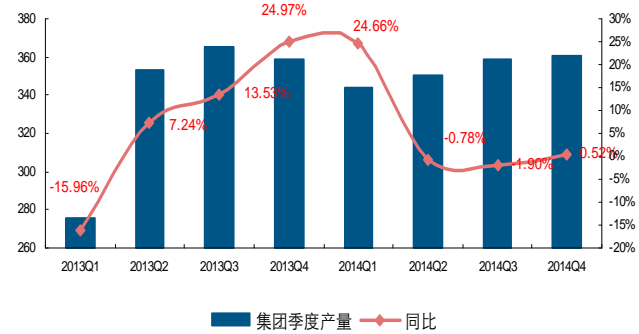


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 2014 年长沙螺纹钢价格四季度同比下跌 14.18%

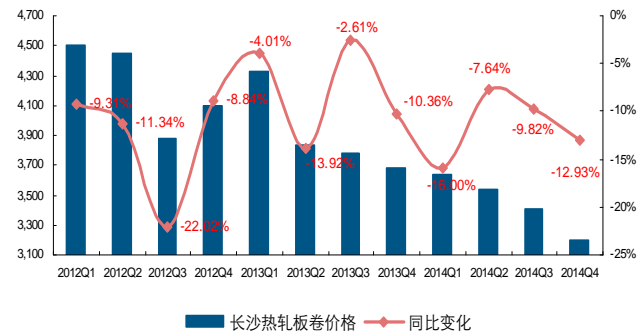


资料来源: Wind, 长江证券研究部



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)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	59706	59218	56244	55628	货币资金	3035	5922	5624	5563
营业成本	56496	55299	52197	51452	交易性金融资产	344	344	344	344
毛利	3210	3919	4047	4176	应收账款	1792	1757	1669	1651
%营业收入	5.4%	6.6%	7.2%	7.5%	存货	8809	8600	8118	8002
营业税金及附加	229	228	216	214	预付账款	660	661	624	615
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	1141	1140	1083	1071
销售费用	581	592	562	556	流动资产合计	23359	25948	24608	24313
%营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	30	30	30	30
管理费用	1489	1477	1403	1387	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	长期股权投资	1457	1457	1457	1457
财务费用	1261	1505	1520	1453	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2.1%	2.5%	2.7%	2.6%	固定资产合计	42048	42470	41265	39983
资产减值损失	83	-2	-6	-1	无形资产	3815	3624	3443	3271
公允价值变动收益	-3	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	365	0	0	0	递延所得税资产	47	0	0	0
营业利润	-73	119	351	567	其他非流动资产	35	35	35	35
%营业收入	-0.1%	0.2%	0.6%	1.0%	资产总计	70791	73564	70838	69089
营业外收支	271	0	0	0	短期贷款	31097	34139	32198	30292
利润总额	166	119	351	567	应付款项	12802	12531	11828	11659
%营业收入	0.3%	0.2%	0.6%	1.0%	预收账款	2319	2309	2194	2169
所得税费用	18	30	88	142	应付职工薪酬	285	275	260	256
净利润	147	89	264	425	应交税费	102	107	126	147
归属于母公司所有者的净利润	105.8	59.6	175.7	283.6	其他流动负债	3776	3714	3507	3457
少数股东损益	42	30	88	142	流动负债合计	50381	53076	50112	47980
EPS (元/股)	0.04	0.02	0.06	0.09	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。