

公司研究 / 中报点评

2014年08月08日

黑色金属 / 钢铁 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 2.32

合理价格区间(元): ~

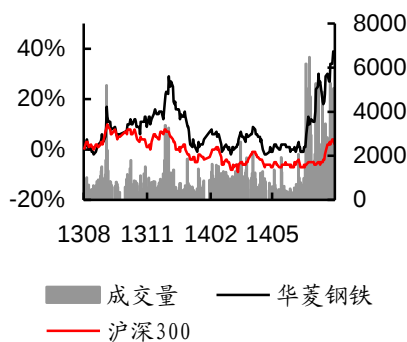
陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-63211166
chenli8305@mail.htsc.com.cn

李萌 021-28972079
联系人 limeng4494@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1 《华菱钢铁(000932):积极探索电商平台,降本增效仍是首要任务》2014.03
- 2 《华菱钢铁(000932):成本控制力提升,2013年扭亏符合预期》2014.03
- 3 《华菱钢铁(000932):降本增效成果初现,二季度利润总额扭亏》2013.08

股价走势图



毛利率提升、资源综合利用退税增加

华菱钢铁(000932)

投资要点:

2014年8月8日,公司披露中报,上半年大幅扭亏,二季度盈利改善尤为明显,主要分析如下:

上半年业绩同比大幅扭亏。营业收入约 290.86 亿元,同比上升 2.80%;归属于母公司净利润 0.19 亿元,同比上升 104.96%;基本每股收益 0.01 元,同比上升 104.96%;加权资本收益率 0.19%,比上年上升 4.11 个百分点。二季度改善尤为明显。营业收入约 150.09 亿元,环比增加 9.3 亿元、同比减少 1.8 亿元;归属于母公司净利润 1.48 亿元,环比增加 2.8 亿元、同比增加 1.68 亿元;基本每股收益 0.049 元,环比增加 0.09 元、同比增加 0.054 元。全年经营目标是产钢材 1586 万吨,实现销售收入 570 亿元,上半年两个指标均完成计划。

分析盈利改善的原因,来自营业毛利率提升与资源综合利用退税增加。上半年营收同比增长 2.80%,但受益于原材料价格和工序成本下降,营业成本与上年同期基本持平。因此产品综合毛利率达到 8.47%,比上年同期提高 2.70 个百分点,测算产品毛利为 22.72 亿元,同比增加 7.6 亿元,是扭亏的主因。另外,公司在环境治理与能源综合利用方面多年持续投入,达到了国税总局和财务部的要求,自 2013 年开始享受资源综合利用政府退税,营业外收入同比增加了 6317 万元。

公司表现印证了行业好转的逻辑。华菱钢铁是湖南龙头钢企,其表现可以印证行业周期正在向好,成本端改善显著,上半年铁矿石价格下跌幅度在 20%左右,因此,虽然价格仍受需求压制无明显反弹,但行业盈利已经明显好转,特别是部分具有独特竞争力的高端板材,定价能力更强,相应更加受益成本的下跌。以财务披露数据测算公司上半年吨钢毛利 286 元/吨(未考虑三项费用),从公司层面印证了这一逻辑。

维持“增持”评级。预计 14-16 年 EPS 分别为 0.07 元、0.09 元、0.10 元,对应 PB 为 0.7 倍,底部回暖已经走出第一步,维持“增持”评级。中报同时公告公司与安赛乐米塔尔合资的 VAMA 正式投产,产能规模 150 万吨。安米将为此项目提供全球领先的汽车板生产技术,满足汽车行业更高的安全、轻量、抗腐蚀和减排要求。VAMA 将在今年完成设备调试与汽车客户认证,于 15 年 4 季度达产,16 年全面达产,为公司发展增添长期看点。

风险提示: 原料成本及产品价格波动;公司经营治理等。

公司基本资料

总股本(百万)	3,015.65
流通 A 股(百万)	3015.04
52 周内股价区间(元)	1.67-2.38
总市值(百万)	6,996.31
总资产(百万)	71,151.08
每股净资产(元)	3.37

资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	59652	66480	71933	75530
+/-%	1%	11%	8%	5%
净利润(百万)	106	216	262	294
+/-%	-97%	104%	21%	12%
EPS	0.04	0.07	0.09	0.10
PE	49.32	33	26	23

资料来源:公司公告、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	23359	24977	26298	28068
现金	3035	4985	4645	4967
应收账款	1690	1647	1846	1949
其他应收账款	102	169	157	168
预付账款	660	836	857	909
存货	8809	9553	10363	10954
其他流动资产	9063	7786	8429	9121
非流动资产	47432	44093	40907	37679
长期投资	1457	892	991	1036
固定投资	40854	38351	35434	32327
无形资产	3815	3910	3882	3870
其他非流动资产	1306	940	599	446
资产总计	70791	69070	67204	65747
流动负债	50381	50540	49878	49486
短期借款	28811	25484	24233	22927
应付账款	6778	6415	7184	7656
其他流动负债	14792	18640	18460	18903
非流动负债	7475	5339	3819	2393
长期借款	6898	4817	3273	1850
其他非流动负债	577	522	546	543
负债合计	57856	55879	53696	51879
少数股东权益	2812	2854	2914	2984
股本	3016	3016	3016	3016
资本公积	7015	7015	7015	7015
留存公积	106	322	584	879
归属母公司股	10123	10342	10598	10889
负债和股东权益	70791	69075	67208	65752

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	880	6946	4385	4651
净利润	147	258	322	364
折旧摊销	2710	3500	3564	3602
财务费用	1261	1569	1444	1408
投资损失	-365	-310	-285	-307
营运资金变动	-3011	1907	-691	-424
其他经营现金	137	22	31	7
投资活动现金	-2815	221	-118	-82
资本支出	2511	500	250	250
长期投资	102	-503	70	49
其他投资现金	-202	218	202	217
筹资活动现金	1387	-5216	-4608	-4247
短期借款	5148	-3326	-1251	-1307
长期借款	260	-2081	-1544	-1423
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	33	0	0	0
其他筹资现金	-4054	192	-1813	-1517
现金净增加额	-552	1950	-340	322

利润表

单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	59652	66480	71933	75530
营业成本	56496	62690	68122	71666
营业税金及附加	229	221	253	265
营业费用	581	562	585	597
管理费用	1489	1480	1540	1570
财务费用	1261	1569	1444	1408
资产减值损失	83	157	127	130
公允价值变动收	-3	-5	-4	-4
投资净收益	365	310	285	307
营业利润	-105	106	142	197
营业外收入	281	197	225	216
营业外支出	10	27	18	20
利润总额	166	275	349	393
所得税	18	17	27	29
净利润	147	258	322	364
少数股东损益	42	42	60	70
归属母公司净利	106	216	262	294
EBITDA	3867	5175	5150	5207
EPS	0.04	0.07	0.09	0.10

主要财务比率

单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	0.7%	11.4%	8.2%	5.0%
营业利润	-103.1%	0.8%	34.6%	38.6%
归属母公司净利	-97%	104.4%	21.4%	12.2%
获利能力				
毛利率(%)	5.3%	5.7%	5.3%	5.1%
净利率(%)	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
ROE(%)	1.0%	2.1%	2.5%	2.7%
ROIC(%)	2.2%	3.8%	3.8%	4.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	81.7%	80.9%	79.9%	78.9%
净负债比率(%)	65.67%	61.43%	58.05%	54.61%
流动比率	0.46	0.49	0.53	0.57
速动比率	0.29	0.30	0.32	0.34
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.95	1.06	1.14
应收账款周转率	37	38	39	38
应付账款周转率	9.59	9.50	10.02	9.66
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.04	0.07	0.09	0.10
每股经营现金流	0.29	2.30	1.45	1.54
每股净资产(最新)	3.36	3.43	3.51	3.61
估值比率				
PE	49.32	24.13	19.89	17.72
PB	0.52	0.50	0.49	0.48
EV EBITDA	11	8	8	8

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 / 传真：86 10 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层 / 邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 / 传真：86 21 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn