

2014-8-8

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**

分析师: 王鹤涛

(8621)68751760

wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070002

分析师: 陈文敏

(8621)68751760

chenwm@cjsc.com.cn

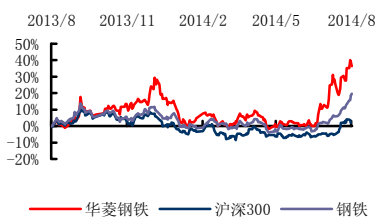
执业证书编号: S0490514080002

联系人: 肖勇

(8621)68751760

xiaoyong3@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《跟随行业改善, 2 季度成功扭亏》2014/7/15

 《行业低迷制约主业改善, 1 季度小幅亏损》
 2014/4/28

 《行业低迷制约主业改善, 1 季度小幅亏损》
 2014/4/15

华菱钢铁 (000932)

受益成本下降与降本增效 2 季度成功扭亏至微利

报告要点

■ 事件描述

华菱钢铁发布 2014 年中报, 公司报告期内实现营业收入 290.86 亿元, 同比增长 2.80%, 营业成本 268.14 亿元, 同比增长 0.13%, 归属于上市公司股东净利润 0.19 亿元, 去年同期亏损 3.83 亿元。其中, 2 季度实现营业收入 150.09 亿元, 同比下降 1.16%, 1 季度同比增长 7.38%, 营业成本 137.16 亿元, 同比下降 4.13%, 1 季度同比增长 5.02%, 归属于上市公司股东净利润 1.48 亿元, 去年同期亏损 0.15 亿元, 2 季度 EPS0.05 元/股, 1 季度 EPS-0.04 元/股。

■ 事件评论

行业及公司经营改善, 上半年小幅扭亏: 2014 上半年公司实现扣非净利润 0.29 亿元, 同比明显减亏, 主要是钢铁主业同比改善所致, 一方面受益行业整体钢价跌幅小于矿价(这主要体现 2 季度需求与钢价企稳而矿价继续下跌), 上半年公司钢铁产品毛利率 8.47% 同比提升 2.7 个百分点; 另一方面, 受益高炉运行稳定, 钢材销量同比增长 11%, 带动收入同比增长 2.80% 的同时摊薄了折旧、管理等固定费用。另外, 受益政府补助, 公司上半年实现营业外收入 0.81 亿元同比增长 352%, 为扭亏贡献了部分增量。

2 季度跟随行业改善, 但弹性相对有限: 新高炉产量释放的同比增量在 2 季度基本完毕, 受钢价同比下跌影响公司收入同比出现负增长, 增速也逐季下滑。不过公司 2 季度毛利率改善较为明显, 同比增加 2.85 个百分点, 成为公司盈利同比扭亏的主要原因。

环比方面, 公司毛利率与净利润改善也在预期之内。需要注意的是, 受人民币 2 季度升值等因素影响, 公司财务费用 2 季度环比下降 1.96 亿元, 成为公司 2 季度业绩环比改善的主要因素之一。2 季度公司吨钢毛利、净利分别为约 341 元、39 元, 1 季度分别约为 268 元、-35 元。总体而言, 作为行业内理论上业绩弹性最大的钢企, 公司 2 季度业绩改善力度相对有限。这可能是与产品结构多样化、实际生产经营受库存周转、生产效率等因素影响有关, 简单测算或难以完全模拟公司业绩。

立足现有产能, 精细化中出业绩: 公司现有产能合计已经接近 1700 万吨, 并配备了良好的装备基础与相对完善的产品结构。后期公司将主要通过深化内部管控与改革, 继续实现降本增效与提升产品品质。另外, 公司与安米合建汽车板项目已于 2014 年 6 月投产, 后期高端产能进一步释放将值得期待。

预计 2014、2015 年公司 EPS 分别为 0.07 元与 0.09 元, 维持“谨慎推荐”评级。

2014 年中报重要信息

表 1: 受益营收增长和毛利率提高, 2014 年上半年净利润同比扭亏

华菱钢铁	2011	2012	2013H1	2013	2014H1	同比
营业收入	737.89	592.56	282.94	597.06	290.86	2.80%
钢材产量	1469	1344	671	1432	744	11.00%
毛利率	3.44%	1.63%	5.35%	5.38%	7.81%	增加2.46个百分点
销售费用	7.21	6.10	2.96	5.81	3.41	15.41%
管理费用	17.42	16.59	8.18	14.89	7.78	-4.82%
财务费用	11.84	18.18	6.71	12.61	10.74	60.20%
三项费用率	4.94%	6.90%	6.31%	5.58%	7.54%	1.24%
资产减值损失	4.36	1.27	0.01	0.83	0.00	-101.70%
投资净收益	6.66	0.13	0.29	3.65	0.17	-40.95%
营业利润	-10.08	-3.93	-3.79	-1.05	-0.26	93.11%
利润总额	0.84	-3.77	-3.62	1.66	0.54	114.91%
所得税	0.10	0.14	0.27	0.18	0.14	-48.14%
归属母公司净利润	0.70	-3.69	-3.83	1.06	0.19	104.96%
净利率	0.10%	-0.62%	-1.36%	0.18%	0.07%	增加1.42个百分点
存货	113.24	83.82	83.81	88.09	97.32	16.12%
最新股本	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16
每股收益	0.02	-0.12	-0.13	0.04	0.01	104.96%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 2: 2014 年上半年钢材产品毛利率上升 2.70 个百分点

名称	营业收入	营业成本	毛利率	营收同比	营业成本同比	毛利率同比
分行业						
钢铁行业	275.36	250.59	9.00%	5.22%	1.47%	上升3.66个百分点
其他行业	0.20	0.18	13.12%	-30.43%	2.62%	下降27.98个百分点
分产品						
钢材产品	247.17	226.23	8.47%	2.98%	0.03%	上升2.70个百分点
其他产品	28.39	24.54	13.58%	29.16%	17.02%	上升8.97个百分点

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 3: 由于收入增加、毛利率提高叠加费用降幅较大, 2 季度净利润同比扭亏

华菱钢铁利润简表	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
营业收入	163.11	139.86	130.08	131.09	151.85	153.04	160.54	140.77	150.09
--同比	-18.34%	-25.36%	-24.17%	-17.82%	-6.90%	9.43%	23.42%	7.38%	-1.16%
--环比	2.25%	-14.25%	-6.99%	0.78%	15.84%	0.79%	4.90%	-12.32%	6.62%
产量估算	347.60	343.04	305.96	296.54	373.96	417.99	418.51	365.16	379.09
--同比	-7.66%	-9.84%	-13.70%	-14.64%	7.58%	21.85%	36.79%	23.14%	1.37%
--环比	0.06%	-1.31%	-10.81%	-3.08%	26.11%	11.78%	0.12%	-12.75%	3.82%
毛利率	2.51%	-0.79%	3.27%	4.85%	5.79%	4.74%	5.71%	6.95%	8.62%
销售费用	1.53	1.53	1.54	1.39	1.57	1.54	1.32	1.61	1.81

管理费用	3.54	4.12	4.61	3.99	4.19	2.53	4.18	3.94	3.84
财务费用	5.22	5.45	3.80	4.26	2.45	3.44	2.47	6.35	4.39
三项费用率	6.31%	7.94%	7.65%	7.35%	5.40%	4.90%	4.96%	8.45%	6.69%
资产减值损失	-0.04	0.10	1.21	-0.01	0.02	0.00	0.83	0.00	0.00
投资收益	0.20	0.03	0.12	0.13	0.17	-0.05	3.41	0.13	0.04
营业利润	-6.30	-12.89	-7.03	-3.93	0.14	-0.80	3.54	-2.09	1.83
营业外收入	0.04	0.08	0.16	0.16	0.02	2.01	0.62	0.30	0.51
利润总额	-6.26	-12.85	-6.88	-3.77	0.15	1.20	4.07	-1.81	2.35
所得税费用	0.09	0.05	0.69	0.14	0.13	-0.03	-0.05	0.07	0.07
归属于母公司净利润	-5.91	-12.45	-7.04	-3.69	-0.15	1.09	3.81	-1.29	1.48
净利率	-3.63%	-8.90%	-5.42%	-2.81%	-0.10%	0.71%	2.37%	-0.92%	0.99%
存货	102.13	89.98	83.82	81.20	83.81	88.83	88.09	93.63	97.32
最新股本	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16
每股收益	-0.20	-0.41	-0.23	-0.12	0.00	0.04	0.13	-0.04	0.05

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 4: 连钢主要产品出厂价同比大幅下跌, 但跌幅小于全国平均水平

日期	热轧卷板	长沙市场价	全国均价	冷轧板卷	长沙市场价	全国均价
	2.75mmQ235	热轧	热轧	1.0mmSPCC	冷轧	冷轧
16-Jan-14	3,975	3,690	3,461	4,595	4200	4,255
1-Feb-14	3,975	3,690	3,451	4,595	4200	4,255
17-Feb-14	3,975	3,670	3,418	4,595	4200	4,234
27-Feb-14	3,955	3,610	3,385	4,595	4200	4,212
17-Mar-14	3,805	3,520	3,322	4,535	4150	4,163
31-Mar-14	3,805	3,520	3,319	4,455	4070	4,131
季度均价	3,915	3,617	3,393	4,562	4,170	4,208
季度同比	-13.73%	-16.67%	-16.33%	-6.68%	-10.76%	-13.07%
季度环比	-0.29%	-1.45%	-2.84%	-1.64%	-1.85%	-3.21%
1-Apr-14	3,805	3,530	3,323	4,455	4070	4,130
16-Apr-14	3,905	3,570	3,433	4,455	4070	4,124
1-May-14	3,905	3,580	3,415	4,395	4060	4,120
16-May-14	3,815	3,550	3,404	4,225	4040	4,100
1-Jun-14	3,785	3,540	3,384	4,185	4020	4,084
16-Jun-14	3,755	3,460	3,380	4,140	3930	4,064
季度均价	3,828	3,538	3,390	4,309	4,032	4,104
季度同比	-5.43%	-8.95%	-6.31%	-7.51%	-9.42%	-12.61%
季度环比	-2.21%	-2.17%	-0.08%	-5.54%	-3.32%	-2.49%

资料来源: 钢之家, 中联钢, 长江证券研究部

表 5: 湘钢主要产品出厂价同比较大幅度下跌, 但跌幅明显小于全国平均水平

湘钢主要产品	中厚板		
出厂价统计	14-20mm Q235普碳中厚板	低合金中厚14-25mm	全国均价

21-Jan-14	4,450	4,600	3,446
1-Feb-14	4,450	4,600	3,443
21-Feb-14	4,450	4,600	3,446
1-Mar-14	4,450	4,600	3,433
11-Mar-14	4,450	4,600	3,396
21-Mar-14	4,400	4,550	3,396
季度均价	4,442	4,592	3,427
季度同比	-7.14%	-7.08%	-12.88%
季度环比	-0.19%	-0.18%	-1.13%
1-Apr-14	4,400	4,550	3,407
21-May-14	4,400	4,550	3,445
1-Jun-14	4,400	4,550	3,462
11-Jun-14	4,400	4,550	3,437
21-Jun-14	4,400	4,550	3,402
季度均价	4,400	4,550	3,431
季度同比	-4.76%	-4.61%	-6.36%
季度环比	-0.94%	-0.91%	0.11%

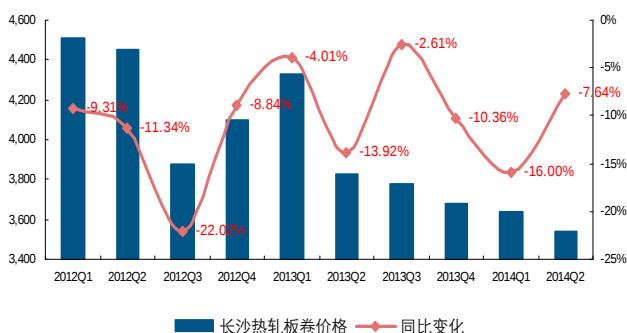
资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 1：钢价上半年同比下跌 8.64%，2 季度同比下跌 6.58%



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 3：长沙热轧价格上半年同比下跌 12.08%，2 季度同比下跌 7.64%



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5：2 季度公司毛利率 8.62%

图 2：矿石价格上半年同比下跌 17.89%，2 季度同比下跌 20.27%



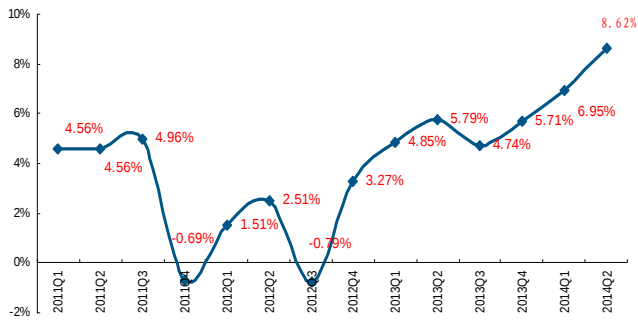
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 4：长沙螺纹钢价格上半年同比下跌 12.27%，2 季度同比下跌 9.90%



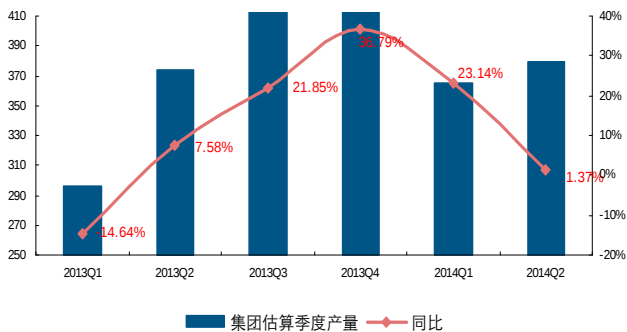
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 6：2 季度公司绝对费用同比上升，环比小幅下降

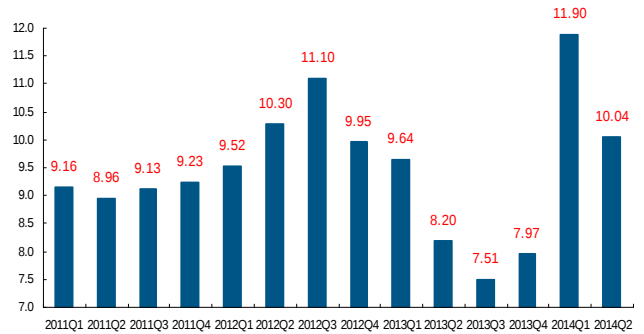


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 2 季度集团公司季度产量同比增长 1.37%

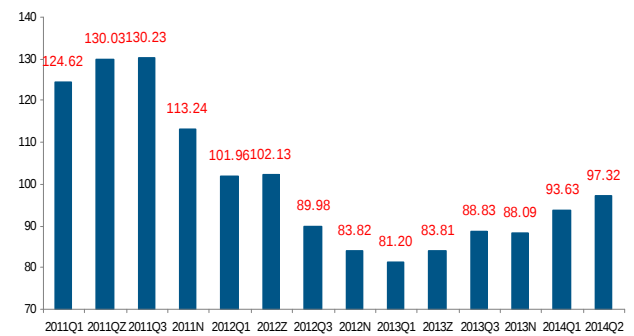


资料来源: 公司资料, 长江证券研究部



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 2 季度存货 97.32, 略有上升



资料来源: 公司资料, 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	60793	58320	58148	货币资金	3035	6079	5832	5815
营业成本	56496	56525	54016	53671	交易性金融资产	344	344	344	344
毛利	3210	4268	4304	4477	应收账款	1792	1804	1731	1725
%营业收入	5.4%	7.0%	7.4%	7.7%	存货	8809	8791	8400	8347
营业税金及附加	229	234	224	223	预付账款	660	675	645	641
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	1141	1170	1123	1119
销售费用	581	608	583	581	流动资产合计	23359	26588	25485	25380
%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	1516	1454	1450	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	1518	1449	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2.1%	2.5%	2.6%	2.5%	固定资产合计	42048	42485	41301	40043
资产减值损失	83	1	-5	0	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	405	529	773	其他非流动资产	35	35	35	35
%营业收入	-0.1%	0.7%	0.9%	1.3%	资产总计	70791	74220	71751	70215
营业外收支	271	0	0	0	短期贷款	31097	34141	32152	30179
利润总额	166	405	529	773	应付款项	12802	12809	12240	12162
%营业收入	0.3%	0.7%	0.9%	1.3%	预收账款	2319	2371	2274	2268
所得税费用	18	101	132	193	应付职工薪酬	285	281	269	267
净利润	147	304	397	580	应交税费	102	139	148	172
归属于母公司所有者的净利润	105.8	202.5	264.6	386.4	其他流动负债	3776	3797	3629	3606
少数股东损益	42	101	132	193	流动负债合计	50381	53538	50712	48655
EPS (元/股)	0.04	0.07	0.09	0.13	长期借款	6898	6898	6898	6898
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2013A	2014E	2015E	2016E	递延所得税负债	2	0	0	0
经营活动现金流净额	880	4643	4883	5044	其他非流动负债	575	575	575	575
取得投资收益	20	0	0	0	负债合计	57856	61012	58185	56128
长期股权投资	-718	0	0	0	归属于母公司	10123	10295	10520	10848
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	2812	2913	3046	3239
固定资产投资	-2360	-3108	-1583	-1581	股东权益	12935	13208	13565	14087
其他	263	0	0	0	负债及股东权益	70791	74220	71751	70215
投资活动现金流净额	-2815	-3108	-1583	-1581	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2013A	2014E	2015E	2016E
股权融资	707	0	0	0	EPS	0.035	0.067	0.088	0.128
银行贷款增加 (减少)	2494	3044	-1989	-1973	BVPS	3.36	3.41	3.49	3.60
筹资成本	1814	-1535	-1558	-1507	PE	66.14	34.56	26.44	18.11
其他	-3628	0	0	0	PEG	1.22	0.64	0.49	0.34
筹资活动现金流净额	1387	1509	-3547	-3480	PB	0.69	0.68	0.67	0.64
现金净流量	-548	3044	-247	-17	EV/EBITDA	10.78	8.79	8.05	7.31
					ROE	1.0%	2.0%	2.5%	3.6%

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情形范围内，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。