

钢铁

公司点评

华菱钢铁(000932.SZ)

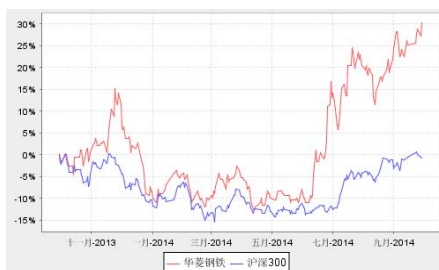
行业利润阶段性回落

评级: 增持 前次: 增持
 分析师: 郭皓
 S0740510120023
 021-20315133 021-20315196
 duhui@r.qlzq.com.cn guohao@r.qlzq.com.cn
 2014年10月14日

基本状况

总股本(百万股)	3015.65
流通股本(百万股)	3015.65
市价(元)	2.43
市值(百万元)	7328.03
流通市值(万元)	7328.03

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	73,788.	59,320.	59,652.	59,460.	60,708.
营业收入增速	21.84%	-19.61%	0.67%	2.30%	2.10%
净利润增长率	-	-	-	-19.2%	296%
摊薄每股收益(元)	0.02	-1.08	0.04	0.03	0.09
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	123.21	—	49.43	22.56	14.59
PEG	1.20	—	—	0.19	0.27
每股净资产(元)	4.40	3.49	3.51	3.62	3.80
每股现金流量	1.42	1.17	2.29	2.39	2.53
净资产收益率	0.53%	-30.83%	1.00%	2.14%	3.20%
市净率	0.48	0.61	0.61	0.59	0.56
总股本(百万股)	2,737.6	2,737.6	2,737.6	2,737.6	2,737.6

投资要点

- **业绩概要:** 华菱钢铁发布 2014 年三季度业绩预告, 预计前三季度实现盈利 3900 万元~4900 万元, 去年同期为亏损 2.7 亿元。前三季度 EPS0.013~0.016 元, 去年同期为-0.09 元。三季度单季盈利 2000 万元~3000 万元, 单季 EPS 为 0.0066 元~0.0099 元, 去年同期 EPS 为 0.036 元;
- **三季度行业需求萎缩:** 8、9 月份钢材市场出现恐慌抛盘、钢价加速下跌, 主要与下游需求萎缩有关。三季度宏观经济仍处于寻底过程, 加上钢铁需求传统淡季、青奥会周边城市工地停工等因素, 钢铁消费受到较大冲击, 钢产量从二季度的 230 万吨级别回落至 220 万吨左右水平。宏观数据也同样得到印证, 三季度工业增加值、地产投资、固定资产投资等钢铁下游增速远低于预期, 尽管钢铁产能中周期整体有利, 但在如此低迷的需求环境下, 行业利润仍出现收缩, 公司产品盈利能力难免受到影响, 三季度单季业绩环比略有回落;
- **短期反弹长期复苏:** 从短期来看, 行业利润及产品价格存在反弹动力, 一方面产业链在三季度经历彻底去库后, 存在增加采购的需求, 中间订单有望阶段性回暖; 此外经济维稳政策效果有望逐步体现, 下游建筑、交通、机械、汽车 PMI 已数据出现改善迹象, 钢铁真实需求环比回升。从长期来看, 钢铁产能进入低投放周期, 配合产能淘汰, 钢铁供给环境将持续改善, 只要下游需求不出现长期负增长, 行业利润有望在产能周期的驱动下盈利中周期复苏;
- **公司汽车板项目投产:** 14 年 6 月华菱安赛乐米尔塔汽车板有限公司汽车板项目在湖南娄底正式投产。项目采用第三代汽车板生产技术和高牌号电工钢生产技术, 有望使公司将跻身一流的汽车板供应商, 同时作为基板的现有 2250 热轧板产线开工率有望进一步提升;

- **盈利预测：**三季度行业利润出现回落主要受需求脉冲下行影响，钢铁供给端改善的长期因素并未改变，预计在需求触底回升后，行业盈利将重新步入复苏趋势。预测公司 14-15 年 EPS 分别为 0.03 元、0.09 元，维持“增持”评级。

图表 1：华菱钢铁产能设置

钢厂	品种	产能
涟钢	热轧	680
	冷轧	150
	螺纹钢	150
湘钢	螺纹	95
	线材	340
	中厚板	530
衡钢	钢管	120
汽车板项目	冷轧	150

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：单季财务指标比较

	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	2013/12/31	2014/3/31	2014/6/30
营业收入(百万元)	13986.06	13072.54	13108.75	15185.13	15304.42	16053.77	14076.74	15009.24
营业成本(百万元)	14095.90	12582.14	12472.63	14306.32	14579.44	15137.36	13098.36	13715.52
销售费用(百万元)	152.53	154.36	139.07	156.59	153.89	131.71	160.53	180.69
管理费用(百万元)	412.20	461.26	398.94	418.79	253.14	418.10	393.96	384.37
财务费用(百万元)	545.08	379.62	425.82	244.82	343.64	246.77	635.12	439.20
利润总额(百万元)	-1285.23	-687.73	-377.12	15.25	120.42	407.11	-180.54	234.51
所得税费用(百万元)	4.91	68.92	14.07	12.61	-3.14	-5.35	6.95	6.89
净利润(百万元)	-1290.13	-756.65	-391.19	2.64	123.56	412.46	-187.49	227.62
EPS	-0.41	-0.23	-0.12	-0.01	0.04	0.13	-0.04	0.05
毛利率	-0.8%	3.8%	4.9%	5.8%	4.7%	5.7%	7.0%	8.6%
三项费用率	7.9%	7.6%	7.4%	5.4%	4.9%	5.0%	8.5%	6.7%
所得税率	-0.4%	-10.0%	-3.7%	82.7%	-2.6%	-1.3%	-3.8%	2.9%
净利率	-9.2%	-5.8%	-3.0%	0.0%	0.8%	2.6%	-1.3%	1.5%

来源：公司公告，齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。