



2014-10-30

公司报告(点评报告)

评级 **谨慎推荐** **维持**

华菱钢铁 (000932)

3 季度略下滑但维持不亏，继续期待汽车板公司产能释放

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

《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

《受益成本下降与降本增效 2 季度成功扭亏至微利》2014/8/8

《跟随行业改善，2 季度成功扭亏》2014/4/28

报告要点

■ 事件描述

华菱钢铁发布 3 季报，公司前 3 季度实现营业收入 429.99 亿元，同比下降 1.38%；营业成本 395.95 亿元，同比下降 4.26%；实现归属母公司净利润为 0.43 亿元，对应 EPS 为 0.014 元，去年同期亏损-2.75 亿元。

据此计算，公司 3 季度实现营业收入 139.13 亿元，同比下降 9.09%，2 季度同比增速为-1.16%；营业成本 127.81 亿元，同比下降 12.33%，2 季度同比增速为-4.13%；3 季度实现归属母公司净利润 0.24 亿元，同比下降 77.85%，2 季度净利润 1.48 亿元；3 季度 EPS 为 0.008 元，2 季度 EPS 为 0.049 元。

■ 事件评论

3 季度业绩预期内下滑，期待汽车板项目产能释放：缺乏需求恢复带动价格企稳的前提下，指望原料成本下降带来业绩显著改善，在大宗商品领域难以实现。同比来看，因钢价下跌公司 3 季度收入同比有所下降，且降幅有所扩大。在降本增效和矿价下跌的共同作用下，3 季度毛利率同比提升 3.4 个百分点。尽管如此，受制于财务费用、管理费用分别增加 1.83 亿元、1.45 亿元及营业外收入因政府补助下降而减少 1.48 亿元，3 季度公司净利润同比依然下降 77.85%。其中，财务费用增加源于汇兑损失等。

环比来看，钢价跌幅扩大致使公司 3 季度收入与毛利率均未改善，矿价下跌带来的影响相对有限。另外，财务费用环比增加也拖累了公司业绩。

整体而言，在缺乏需求恢复带来钢价上涨的动力支撑下，公司盈利恢复难有弹性，承受了钢价大幅回落压力后依然维持微利已经较为难得。公司后期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 0.03 元与 0.06 元，维持“**谨慎推荐**”评级。

3 季度业绩预期内下滑，期待汽车板项目产能释放

表 1：营业收入和毛利率齐降，3 季度业绩环比下滑

华菱钢铁利润简表	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3
营业收入	139.86	130.08	131.09	151.85	153.04	160.54	140.77	150.09	139.13
--同比	-25.36%	-24.17%	-17.82%	-6.90%	9.42%	23.42%	7.38%	-1.16%	-9.09%
--环比	-14.25%	-6.99%	0.78%	15.84%	0.78%	4.90%	-12.31%	6.62%	-7.30%
产量估算	343.04	305.96	294.28	376.72	422.08	414.42	368.64	375.62	384.44
--同比	-9.84%	-13.70%	-15.29%	8.38%	23.04%	35.45%	25.27%	-0.29%	-8.92%
--环比	-1.31%	-10.81%	-3.82%	28.01%	12.04%	-1.81%	-11.05%	1.89%	2.35%
毛利率	-0.79%	3.27%	4.85%	5.79%	4.74%	5.71%	6.95%	8.61%	8.14%
营业税金及附加	0.56	0.50	0.79	0.58	0.48	0.44	0.50	0.58	0.35
销售费用	1.53	1.54	1.39	1.57	1.54	1.31	1.61	1.80	1.76
管理费用	4.12	4.61	3.99	4.19	2.53	4.18	3.94	3.84	3.98
财务费用	5.45	3.80	4.26	2.45	3.44	2.46	6.35	4.39	5.27
三项费用率	7.94%	7.65%	7.35%	5.41%	4.91%	4.95%	8.45%	6.68%	7.91%
资产减值损失	0.10	1.21	-0.01	0.02	0.00	0.82	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-0.06	0.01	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	0.39	-0.52	0.12
投资收益	0.03	0.12	0.13	0.17	-0.05	3.40	0.13	0.04	-0.21
营业利润	-12.89	-7.03	-3.93	0.14	-0.80	3.54	-2.09	1.83	-0.14
营业外收入	0.08	0.16	0.16	0.02	2.01	0.62	0.30	0.51	0.53
利润总额	-12.85	-6.88	-3.77	0.15	1.20	4.08	-1.81	2.35	0.39
所得税费用	0.05	0.69	0.14	0.13	-0.03	-0.06	0.07	0.07	0.00
少数股东权益	-0.45	-0.52	-0.23	0.18	0.15	0.32	-0.58	0.79	0.15
归属于母公司净利润	-12.45	-7.04	-3.69	-0.15	1.09	3.81	-1.29	1.48	0.24
净利率	-8.90%	-5.41%	-2.81%	-0.10%	0.71%	2.37%	-0.92%	0.99%	0.17%
存货	89.98	83.82	81.20	83.81	88.83	88.09	93.63	97.32	91.28
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	-0.41	-0.23	-0.12	0.00	0.04	0.13	-0.04	0.05	0.01

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 2：涟钢主要产品出厂价同跌幅小于全国平均水平，环比跌幅大于全国平均水平

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
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	-6.28%	-9.54%	-6.90%	-8.15%	-10.07%	-13.26%
季度环比	-2.21%	-2.17%	-0.08%	-5.54%	-3.32%	-2.49%
01/Jul/14	3,755	3,492	3,382	4,140	3,930	4,052
16/Jul/14	3,755	3,480	3,362	4,140	3,930	4,015
01/Aug/14	3,755	3,485	3,358	4,140	3,930	3,999
18/Aug/14	3,725	3,471	3,332	4,170	3,933	3,994
01/Sep/14	3,675	3,440	3,245	4,221	3,942	3,983
16/Sep/14	3,495	3,338	3,104	4,237	3,970	4,010
季度均价	3,693	3,451	3,297	4,175	3,939	4,009
季度同比	-6.85%	-8.54%	-8.30%	-10.09%	-9.38%	-10.25%
季度环比	-3.53%	-2.47%	-2.73%	-3.12%	-2.30%	-2.31%

资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

表 3：湘钢主要产品出厂价同比上升，环比持平

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
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%
01/Jul/14		4,400	4,550	3,381
11/Jul/14		4,400	4,550	3,364
21/Jul/14		4,400	4,550	3,350
01/Aug/14		4,400	4,550	3,333
11/Aug/14		4,400	4,550	3,318
21/Aug/14		4,400	4,550	3,284
01/Sep/14		4,400	4,550	3,246
季度均价		4,400	4,550	3,306
季度同比		1.73%	1.68%	-7.82%
季度环比		0.00%	0.00%	-3.63%

资料来源：钢之家，中联钢，长江证券研究部

图 1：3 季度钢价同比下跌 11.07%，环比下跌 5.26%

图 2：3 季度矿石价格同比下跌 30.21%，环比下跌 12.25%



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 3: 长沙热轧价格 3 季度同比下跌 9.82%, 环比下跌 3.78%



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 长沙螺纹钢价格 3 季度同比下跌 12.34%, 环比下跌 5.87%



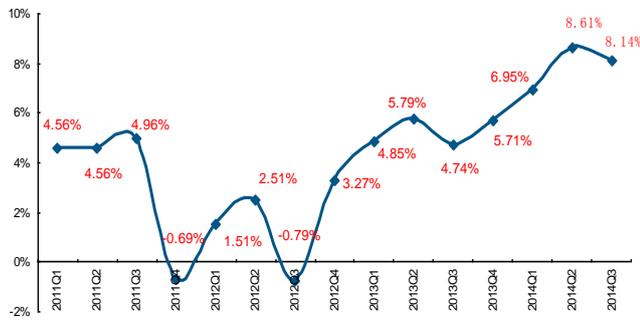
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 3 季度公司毛利率 8.14%



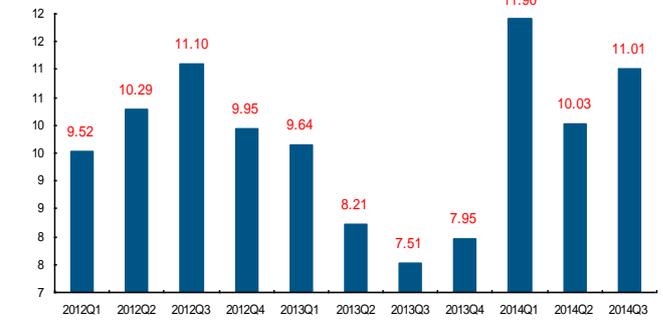
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 3 季度公司绝对费用环比上升



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 3 季度集团公司季度产量同比下降 1.90%



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 3 季度存货环比下滑



资料来源：公司资料，长江证券研究部

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	60571	58169	58051	货币资金	3035	6057	5817	5805
营业成本	56496	56525	54015	53671	交易性金融资产	344	344	344	344
毛利	3210	4046	4154	4380	应收账款	1792	1797	1726	1723
%营业收入	5.4%	6.7%	7.1%	7.5%	存货	8809	8791	8400	8347
营业税金及附加	229	233	224	223	预付账款	660	676	646	641
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	1141	1166	1120	1118
销售费用	581	606	582	581	流动资产合计	23359	26527	25444	25353
%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	1511	1451	1448	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	1507	1524	1458	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	42483	41297	40038
资产减值损失	83	1	-4	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	190	378	671	其他非流动资产	35	35	35	35
%营业收入	-0.1%	0.3%	0.7%	1.2%	资产总计	70791	74156	71705	70184
营业外收支	271	0	0	0	短期贷款	31097	34255	32376	30479
利润总额	166	190	378	671	应付款项	12802	12809	12240	12162
%营业收入	0.3%	0.3%	0.7%	1.2%	预收账款	2319	2362	2269	2264
所得税费用	18	47	95	168	应付职工薪酬	285	281	269	267
净利润	147	142	284	503	应交税费	102	116	132	162
归属于母公司所有者的净利润	105.8	94.8	189.1	335.3	其他流动负债	3776	3797	3629	3606
少数股东损益	42	47	95	168	流动负债合计	50381	53620	50914	48940
EPS (元/股)	0.04	0.03	0.06	0.11	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	61093	58387	56413
					归属于母公司	10123	10203	10364	10649
					少数股东权益	2812	2860	2954	3122
					股东权益	12935	13063	13318	13771
					负债及股东权益	70791	74156	71705	70184
					基本指标				
					EPS	0.035	0.031	0.063	0.111
					BVPS	3.36	3.38	3.44	3.53
					PE	68.14	76.02	38.12	21.50
					PEG	1.45	1.62	0.81	0.46
					PB	0.71	0.71	0.70	0.68
					EV/EBITDA	10.84	9.28	8.38	7.54
					ROE	1.0%	0.9%	1.8%	3.1%

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。