

华菱钢铁 (000932.SZ)

钢铁行业

评级：买入 首次覆盖

业绩点评

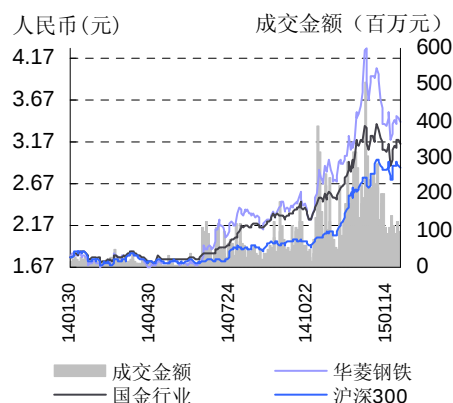
市价（人民币）：3.41 元

盈利随行业改善，看好弹性及汽车板投产

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据（人民币）

已上市流通 A 股(百万股)	3,015.04
总市值(百万元)	10,283.37
年内股价最高最低(元)	4.28/1.67
沪深 300 指数	3481.80
深证成指	11249.04



公司基本情况（人民币）

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	-1.087	0.028	0.022	0.554	0.752
每股净资产(元)	3.31	3.36	3.25	3.68	4.30
每股经营性现金流(元)	1.92	0.29	2.50	2.09	2.37
市盈率(倍)	-2.11	69.29	84.77	3.39	2.50
行业优化市盈率(倍)	23.11	20.24	20.85	20.85	20.85
净利润增长率(%)	N/A	N/A	-20.78%	2397.29%	35.72%
净资产收益率(%)	-32.82%	0.83%	0.68%	15.06%	17.49%
总股本(百万股)	3,015.65	3,015.65	3,015.65	3,015.65	3,015.65

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 公司发布业绩预告，预计 2014 年度实现归属于上市公司股东的净利润 6000-9000 万元，EPS 为 0.02-0.03 元；扣非后净利润为 4000-6000 万元，上年同期扣非后净利润为-3.78 亿元。

经营分析

- **四季度利润不错。**公司四季度单季扣非后净利润为 0.41-0.61 亿元，显著好于三季度（单季亏损 1.56 亿元），盈利表现仅次于二季度（单季实现净利润 3.39 亿元）。公司作为板材类钢企，其四季度盈利的超预期改善，再次验证了我们关于四季度行业利润不错的观点，也验证了板材基本面持续改善的中长期逻辑。
- **高弹性板材标的之一。**公司具备较大的利润改善弹性，其每股钢产量 55 万吨，板材股中仅次于新钢；吨钢市值 723 元，在板材股中排名中等。我们认为公司是板材基本面改善逻辑下的高弹性优选标的之一，未来持续看好。
- **汽车板有望年内批量供货。**公司与安赛乐米塔尔合作的冷轧汽车板项目于 14 年中投产，目前处在达产阶段。预计年内公司有望完成自主汽车品牌和合资品牌的认证工作，届时将实现汽车板批量供货，汽车板项目盈利能力显著强于其他钢材，是公司未来重要的业绩增长点。
- **降本增效成果显著。**近年来，公司采取项目制的方式推进内部挖潜、质量改进与成本控制，大力推广以集成产品开发（IPD）为基础的销研产一体化体系，整体效果显著。14 年 1-11 月钢协数据显示，公司吨钢成本在中部地区钢厂排名靠前，在全国范围内也处在平均水平以上，这也是公司盈利水平同比大幅改善重要原因之一，我们判断这方面空间依然存在。

杨件

分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文伟

联系人
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

投资建议

- 预计 15-16 年 EPS 分别为 0.55 元、0.75 元，给予“买入”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	2.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61620767

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 6793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD