

公司研究 / 年报点评

2015 年 03 月 26 日

黑色金属 / 钢铁 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 4.64

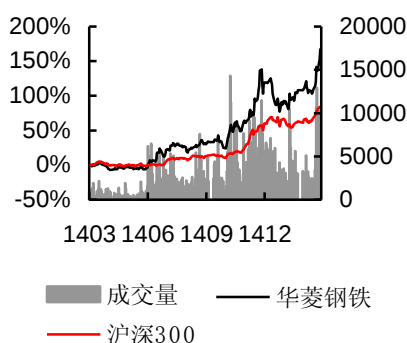
合理价格区间(元): 5~7

陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-63134055
chenli8305@htsc.com

相关研究

- 1《华菱钢铁(000932):毛利率提升、资源综合利用退税增加》2014.08
- 2《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
- 3《华菱钢铁(000932):成本控制力提升,2013 年扭亏符合预期》2014.03

股价走势图



汽车板放量增厚营收, “互联网+” 助力价值链拓展

华菱钢铁(000932)

投资要点:

2015 年 3 月 25 日晚间公司披露年报, 2014 年实现 EPS 为 0.025 元, 基本符合我们之前预期, 主要分析如下:

钢价低位运行拖累公司营收。公司全年实现营业收入约 556 亿元, 同比下降 6.79%; 归属于母公司净利润 0.75 亿元, 同比下降 29.44%; 基本每股收益 0.025 元, 同比下降 29.63%; 加权平均净资产收益率 0.73%, 比上年下降 0.32 个百分点。其中, 第 4 季度实现营业收入约 126.01 亿元, 环比下降 9.43%、同比下降 21.51%; 归属于母公司净利润 0.32 亿元, 环比上升 31.30%、同比下降 91.71%, 对应基本每股收益 0.011 元, 环比上升 0.002 元、同比下降 0.116 元。2014 年钢铁行业下游需求低迷及钢价下跌幅度超过钢材销量增加幅度是公司营收下降的主要原因, 同期 VAMA 汽车板公司因处于投产初期亏损 3915 万元。此外, 铁矿石价格下跌改善公司成本, 2014 年公司毛利率同比上升 2.60 个百分点。

“互联网+” 优化营销, 延伸钢铁价值链。公司营销体系以钢铁电商和信息化为支撑, 深耕行业并增加客户粘性, 逐步延伸至钢材产品的下游深加工。公司自营电商平台 2014 年网上竞价和挂牌交易的钢材销售量超过 14 万吨, 实现营业收入 3.90 亿元, 实现归属于母公司净利润 209 万元, 同比上升 146%。同时, 公司凭借 IPD 载体实现销研产一体化, 以市场为导向进行品种结构调整和产品升级, 打通研发、生产、销售三大环节, 并且将生产、线上交易和线下配送相结合, 压缩中间环节, 拓展钢铁价值链。

安赛乐米塔尔助力 VAMA 放量, 产品定位于中高端市场。VAMA 设计产能 150 万吨, 包括 80 万吨冷轧卷材、20 万吨铝卷和 50 万吨镀锌钢卷, 2015 年产量为 100 万吨。VAMA 目标市场定位于国际汽车生产商和一线供应商, 以及为国内汽车生产商和他们的供应商网络提供高端解决方案。目前, 中国每年进口高端汽车板 150-200 万吨, 除安米现有 20-30 万吨市场份额将让渡给 VAMA 外, 高端汽车板市场仍有相当进口替代空间。VAMA 将获得安米的高强钢板技术, 符合汽车工业轻量化和节能降耗的发展方向。2015 年 VAMA 的主要任务是市场开发和客户认证, 下一步 VAMA 还将在全国选择汽车产业集群地建立 SSC (钢材加工配送中心)。

维持“增持”评级。今年公司看点在高端汽车板放量, 矿价持续低位也将对公司经营有益, 下属的电商平台荷钢网也处于高速发展初期。预计公司 2015-2017 年的 EPS 分别为 0.06、0.08、0.09 元, PB 约 1.34 倍左右。

风险提示: 经济形势变化; 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)	1.67-4.80
总市值(百万)	13,992.62
总资产(百万)	73,090.99
每股净资产(元)	3.39

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	55,599.74	56,331.91	56,302.68	56,432.29
+/-%	-6.79%	1.32%	-0.05%	0.23%
净利润(百万)	74.63	191.06	236.90	279.80
+/-%	-29.44%	156.00%	23.99%	18.11%
EPS	0.02	0.06	0.08	0.09
PE	187.85	73.19	59.03	50.00

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	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	23493	22274	25459	28275
现金	6891	5484	8733	11428
应收账款	2095	1598	1654	1703
其他应收账款	122	162	144	136
预付账款	574	759	684	671
存货	7905	8035	7968	7988
其他流动资产	5906	6236	6276	6349
非流动资产	49598	47608	44303	40972
长期投资	52	506	530	534
固定投资	40597	40317	38410	35815
无形资产	3796	3671	3543	3418
其他非流动资产	5153	3114	1821	1205
资产总计	73091	69881	69763	69247
流动负债	52152	49702	49955	49988
短期借款	28827	26929	27350	27482
应付账款	6747	5622	5814	5939
其他流动负债	16578	17151	16791	16566
非流动负债	6240	5130	4312	3239
长期借款	5684	4573	3656	2625
其他非流动负债	556	556	655	614
负债合计	58392	54832	54267	53227
少数股东权益	4477	4637	4845	5087
股本	3016	3016	3016	3016
资本公积	7028	7028	7028	7028
留存公积	180	370	607	887
归属母公司股	10222	10412	10651	10933
负债和股东权益	73091	69881	69763	69247

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	7268	4285	5738	5485
净利润	147	351	445	521
折旧摊销	2701	3326	3500	3593
财务费用	1894	1879	1760	1652
投资损失	-12	-212	-198	-177
营运资金变动	3455	-1143	149	-62
其他经营现金	-916	85	82	-42
投资活动现金	-1631	-927	-35	-117
资本支出	3134	800	267	302
长期投资	140	692	-56	-9
其他投资现金	1643	565	176	177
筹资活动现金	-2584	-4766	-2454	-2674
短期借款	16	-1898	421	132
长期借款	-1214	-1111	-917	-1031
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	24	0	0	0
其他筹资现金	-1410	-1757	-1958	-1774
现金净增加额	3015	-1408	3249	2695

利润表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	55600	56332	56303	56432
营业成本	51249	51845	51824	51937
营业税金及附加	192	202	200	201
营业费用	749	774	789	807
管理费用	1515	1499	1495	1506
财务费用	1894	1879	1760	1652
资产减值损失	62	140	126	111
公允价值变动收	5	1	2	2
投资净收益	12	212	198	177
营业利润	-3	206	308	398
营业外收入	180	189	201	194
营业外支出	3	6	6	5
利润总额	174	388	503	586
所得税	28	37	59	64
净利润	147	351	445	521
少数股东损益	72	160	208	242
归属母公司净利	75	191	237	280
EBITDA	4592	5410	5568	5642
EPS	0.02	0.06	0.08	0.09

主要财务比率

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-6.8%	1.3%	-0.1%	0.2%
营业利润	-102.6%	7349.3%	49.6%	29.1%
归属母公司净利	-29.4%	156.0%	24.0%	18.1%
获利能力				
毛利率(%)	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%
净利率(%)	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%
ROE(%)	0.7%	1.8%	2.2%	2.6%
ROIC(%)	3.5%	4.3%	4.5%	4.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	79.9%	78.5%	77.8%	76.9%
净负债比率(%)	66.30%	65.46%	64.87%	64.21%
流动比率	0.45	0.45	0.51	0.57
速动比率	0.30	0.28	0.35	0.40
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.79	0.81	0.81
应收账款周转率	28	29	33	32
应付账款周转率	7.58	8.38	9.06	8.84
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.02	0.06	0.08	0.09
每股经营现金流	2.41	1.42	1.90	1.82
每股净资产(最新)	3.39	3.45	3.53	3.63
估值比率				
PE	187.48	73.24	59.06	50.01
PB	1.37	1.34	1.31	1.28
EV EBITDA	11	9	9	9

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 2015 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：8625 84457777/传真：8625 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：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn