

华菱钢铁(000932.SZ)
形势向好

评级:	增持	前次:	增持
分析师		分析师	
笃慧		郭皓	
S0740510120023		S0740513080001	
021-20315133		021-20315196	
duhui@r.qlzq.com.cn		guohao@r.qlzq.com.cn	
2015年3月26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)	4.80
市值(百万元)	14475.12
流通市值(万元)	14475.12

业绩预测

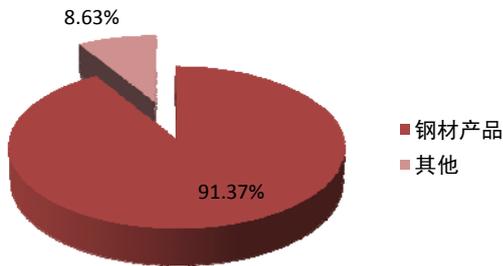
指标	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	59,320.	59,652.	55,599.	52,819.	53,458.
营业收入增速	-19.61%	0.67%	-6.79%	-5.00%	1.21%
净利润增长率	-4835.8	-	-29.00%	295.00	26.58%
摊薄每股收益(元)	-1.08	0.04	0.02	0.08	0.10
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	(4)	116	232	59	46
PEG	—	—	—	0.20	1.75
每股净资产(元)	3.49	3.51	3.39	3.469	3.57
每股现金流量	1.17	2.29	2.39	2.53	2.32
净资产收益率	-30.83%	1.00%	0.59%	2.28%	2.80%
市净率	1.33	1.32	1.37	1.34	1.30
总股本(百万股)	2,737.6	2,737.6	2,737.6	2,737.6	2,738.6

股价与行业-市场走势对比

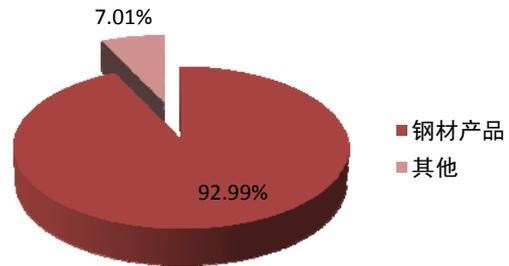
投资要点

- 业绩概要:** 华菱钢铁公布 2013 年报, 全年公司共实现销售收入 584.76 亿元, 同比增长-6.79%; 归属上市公司股东净利润 0.75 亿元, 2013 年为 1.06 亿元, 同比下降 29.44%; 扣非后归属上市公司股东净利润 0.4 亿元, 2013 年为-3.78 亿元, 同比增长 110.68%。全年 EPS 0.02 元, 四个季度 EPS 分别为-0.04 元、0.05 元、0.01 元、0.01 元;
- 吨钢数据:** 公司全年产铁 1452 万吨, 钢 1538 万吨, 钢材 1449 万吨, 同比分别增长 2.47%、2.6%、4.68%。结合年报数据折算吨钢售价 3657 元/吨, 吨钢成本 3365 元/吨, 吨钢毛利 291 元/吨, 同比分别上升-226 元/吨、-309 元/吨和 83 元/吨; 全年钢铁原料价格大幅下跌, 同时钢价跌幅相对较小, 钢厂盈利空间明显扩张, 钢铁供给环境改善是背后主要原因。2014 年钢铁产能周期出现拐点, 新增产能极少、产能超预期退出导致今年冶炼产能实现负增长, 钢铁过剩程度缩减、中游加工费回升。钢板类产品行业吨毛利提升幅度可能在 150 元左右, 公司板材类产品毛利率增加也最为明显, 板材毛利率同比上升 4.79 个百分点至 8.91%, 长材及无缝钢管同比也略有增加;
- 二季度行业利润重新扩张:** 2015 年一季度钢铁下游需求受季节因素影响进一步收缩, 同时经历了钢价全年单边下跌的中间商毫无囤货意愿, 钢厂订单短期快速萎缩, 催生行业整体集中检修减产行为, 冶炼利润出现阶段性底部。一季度的钢厂开工率并非正常水平, 待淡季过去、需求复苏, 配合环保治理下的钢厂减产行为, 钢价及吨钢盈利水平将反弹, 并受供给收缩周期驱动重回上升趋势;
- 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;

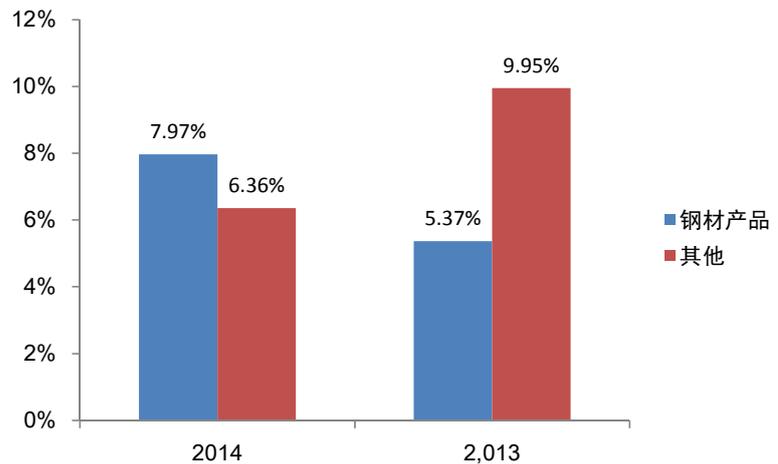
- **关注湖南国企改革进程:** 公司股东华菱集团是湖南省国企改革的重点推进单位，湖南国企改革方向明确，重点是发展混合所有制经济，推进产权制度改革；完善公司治理，健全现代企业制度；推进内部机制市场化改革，实现经理层去行政化、职业化、专业化，实现激励与约束机制市场化。国企改革有望缩减国营钢厂在行业竞争中的劣势，改善经营效率；
- **盈利预测:** 钢铁供给收缩周期有望主导中长期行业基本面走向，盈利利润中枢向上趋势未变，二季度公司业绩有望随行业景气度回升而改善，预测公司 15-16 年 EPS 分别为 0.08 元、0.10 元，维持“增持”评级。

图表 1: 分产品销售收入占比


来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图表 2: 分产品营业利润贡献占比


来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图表 3: 分产品营业利润率


来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图表 4: 单季财务指标比较

	2013-3-31	2013-6-30	2013-9-30	2013-12-31	2014-03-31	2014-06-30	2014-09-30	2014-12-31
营业收入(百万元)	13108.75	15185.13	15304.42	16053.77	14076.74	15009.24	13912.65	12601.10
营业成本(百万元)	12472.63	14306.32	14579.44	15137.36	13098.36	13715.52	12781.47	11654.15
销售费用(百万元)	139.07	156.59	153.89	131.71	160.53	180.69	176.40	231.41
管理费用(百万元)	398.94	418.79	253.14	418.10	393.96	384.37	397.72	339.31
财务费用(百万元)	425.82	244.82	343.64	246.77	635.12	439.20	527.12	292.29
利润总额(百万元)	-377.12	15.25	120.42	407.11	-180.54	234.51	38.94	81.40
所得税费用(百万元)	14.07	12.61	-3.14	-5.35	14.18	-0.26	6.89	6.95
净利润(百万元)	-391.19	2.64	123.56	412.46	-187.49	227.62	39.20	67.22
EPS	-0.12	-0.01	0.04	0.13	-0.04	0.05	0.01	0.01
毛利率	4.9%	5.8%	4.7%	5.7%	7.0%	8.6%	8.1%	7.5%
三项费用率	7.4%	5.4%	4.9%	5.0%	8.5%	6.7%	7.9%	6.8%
所得税率	-3.7%	82.7%	-2.6%	-1.3%	-7.9%	-0.1%	17.7%	8.5%
净利率	-3.0%	0.0%	0.8%	2.6%	-1.3%	1.5%	0.3%	0.5%

来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

图表 5: 年度吨钢盈利能力比较

	2010	2011	2012	2013	2014	2015E
钢材销量(万吨)	1485	1543	1402	1429	1449	1502
钢铁业营业收入(百万元)	58146	70669	56557	55487	52988	50974
钢铁业营业成本(百万元)	57582	68265	55715	52508	48766	46328
销售费用(百万元)	592	721	610	581	749	750
管理费用(百万元)	1640	1742	1659	1489	1515	1500
财务费用(百万元)	1053	1184	1818	1261	1894	1900
净利润(百万元)	-2740	73	-3463	147	147	220
EPS	-0.97	0.02	-1.08	0.04	0.02	0.08
吨钢售价(元/吨)	3916	4580	4034	3883	3657	3394
吨钢成本(元/吨)	3878	4424	3974	3674	3365	3084
吨钢毛利(元/吨)	38	156	60	208	291	309
吨钢三项费用(元/吨)	221	236	292	233	287	276
吨钢净利润(元/吨)	-185	5	-247	10	10	15

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。