

2015-4-15

公司报告(点评报告)

评级 **谨慎推荐** **维持**

华菱钢铁 (000932)

1 季度业绩同比亏损扩大， 期待汽车板业绩后期爆发

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

《主业微利，期待汽车板项目突破》2015/3/26

《主营跟随行业改善弹性不足，期待高端汽车板产能逐步释放》2015/1/30

《3 季度略下滑但维持不亏，继续期待汽车板公司产能释放》2015/10/30

报告要点

■ 事件描述

今日华菱钢铁发布 2015 年 1 季度业绩预告，报告期内实现归属上市公司股东净利润-1.8 亿元~1.6 亿元，同比下降 23.69%~39.15%，按最新股本计算，2015 年 1 季度实现 EPS-0.06 元~0.05 元。

■ 事件评论

行业低迷、高炉检修叠加新线尚待磨合，1 季度同比亏损扩大：公司 1 季度业绩同比亏损扩大，主要源于三方面原因：1、公司虽产能高达 1700 多万吨，但品种结构较为齐全而缺乏明显特色，使得公司业绩跟随行业景气度起伏而变化，2015 年 1 季度钢铁行业需求低迷严重制约了公司经营状态；2、由于盈利恶化等原因，公司 1 季度部分高炉大修停产或运行不顺，导致公司 1 季度产量同比或有下滑，也拖累了 1 季度公司业绩；3、2014 年中期投产的汽车板尚待进一步磨合，从而导致该项目出现亏损，也加重了公司经营负担。

总体而言，在行业需求景气不足阶段，公司盈利改善乏力，后续业绩实质性复苏有待于行业整体需求持续性回暖。

期待高附加值品种释放产能，降本增效改善盈利：期待公司热点汽车板产品能够在后期加快产能释放进度，随着高附加值品种的比例逐步增加，再加上公司通过深化内部管控与改革继续实现降本增效，公司未来综合盈利能力有望上一个台阶。

预计 2015、2016 年公司 EPS 分别为 0.04 元与 0.07 元，维持“**谨慎推荐**”评级。

需求下滑+汽车板亏损，1 季度亏损

表 1: 2015 年 1 季度 EPS 预计为-0.06 元~-0.05 元，环比增长-670.07%~-606.73%

2015Q1归属于上市公司股东的净利润	-1.80	-1.60
2014Q1归属于上市公司股东的净利润		-1.29
2014Q4归属于上市公司股东的净利润		0.32
2015Q1环比	-124.41%	-124.41%
2015Q1同比	-117.54%	-119.73%
最新股本	30.16	
2014Q1EPS		-0.04
2015Q1EPS	-0.06	-0.05
2014Q4EPS		0.01
同比	39.15%	23.69%
环比	-670.07%	-606.73%

资料来源:公司公告, 长江证券研究部

图 1: 1 季度矿石价格同比下跌 42.97%，环比下跌 12.91%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 2: 1 季度长沙螺纹钢均价同比下跌 20.53%



资料来源: 中钢协, 长江证券研究部

图 1: 1 季度钢价同比下跌 22.80%，环比下跌 11.96%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 3: 1 季度热轧板卷价格同比下跌 22.06%



资料来源: 中钢协, 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)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	55673	54058	55644	53795	货币资金	6891	5406	5564	5380
营业成本	51249	49882	51201	49195	交易性金融资产	208	208	208	208
毛利	4424	4176	4443	4600	应收账款	2216	2152	2215	2141
%营业收入	7.9%	7.7%	8.0%	8.6%	存货	7905	7695	7898	7588
营业税金及附加	192	187	192	186	预付账款	574	559	574	551
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	1930	1874	1929	1865
销售费用	749	727	749	724	流动资产合计	23493	21552	22154	21374
%营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	可供出售金融资产	71	71	71	71
管理费用	1515	1471	1515	1464	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	长期股权投资	52	52	52	52
财务费用	1894	1408	1328	1233	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3.4%	2.6%	2.4%	2.3%	固定资产合计	45592	45825	44410	42887
资产减值损失	62	0	0	0	无形资产	3796	3606	3426	3255
公允价值变动收益	5	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	12	0	0	0	递延所得税资产	38	0	0	0
营业利润	28	382	659	993	其他非流动资产	49	98	147	196
%营业收入	0.1%	0.7%	1.2%	1.8%	资产总计	73091	71203	70260	67834
营业外收支	177	0	0	0	短期贷款	33029	30821	28347	25385
利润总额	174	382	659	993	应付款项	13155	12804	13143	12627
%营业收入	0.3%	0.7%	1.2%	1.8%	预收账款	2532	2459	2531	2447
所得税费用	28	96	165	248	应付职工薪酬	331	322	330	317
净利润	147	287	494	745	应交税费	55	70	89	108
归属于母公司所有者的净利润	74.6	129.0	222.4	335.0	其他流动负债	3050	2969	3047	2929
少数股东损益	72	158	272	410	流动负债合计	52152	49445	47487	43814
EPS (元/股)	0.02	0.04	0.07	0.11	长期借款	5684	5684	5684	5684
					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	554	1107	1661	2214
					负债合计	58392	56236	54832	51712
					归属于母公司	10222	10332	10521	10806
					少数股东权益	4477	4635	4907	5316
					股东权益	14699	14967	15428	16122
					负债及股东权益	73091	71203	70260	67834
					基本指标				
					EPS	0.025	0.043	0.074	0.111
					BVPS	3.39	3.43	3.49	3.58
					PE	206.07	119.23	69.15	45.91
					PEG	3.17	1.84	1.06	0.71
					PB	1.50	1.49	1.46	1.42
					EV/EBITDA	10.23	9.71	8.53	7.52
					ROE	0.7%	1.2%	2.1%	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	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@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。