



2015-8-10

公司报告(点评报告)

评级 **增持** **维持**

华菱钢铁 (000932)

高炉复产叠加降本增效, 2 季度成功扭亏

分析师 刘元瑞
 (8621)68751760
 liuyr@cjsc.com.cn
 执业证书编号: S0490514080003

分析师 王鹤涛
 (8621)68751760
 wanght1@cjsc.com.cn
 执业证书编号: S0490512070002

联系人 肖勇
 (8621)68751760
 xiaoyong3@cjsc.com.cn

报告要点

■ 事件描述

华菱钢铁发布 2015 年中报, 公司报告期内实现营业收入 214.70 亿元, 同比下降 26.18%, 营业成本 195.05 亿元, 同比下降 27.26%, 归属于上市公司股东净利润-1.54 亿元, 去年同期为 0.19 亿元。

其中, 2 季度实现营业收入 107.76 亿元, 同比下降 28.20%, 1 季度同比下降 24.03%, 营业成本 97.06 亿元, 同比下降 29.23%, 1 季度同比下降 25.19%, 归属于上市公司股东净利润 0.16 亿元, 去年同期为 1.48 亿元, 2 季度 EPS 为 0.01 元/股, 1 季度 EPS 为 -0.06 元/股。

■ 事件评论

受制行业低迷, 上半年业绩亏损: 收入始终是大宗钢铁领域主要矛盾。2015 年上半年公司实现归属上市公司股东净利润-1.54 亿元, 主要是受制行业低迷导致公司收入大幅下降所致: 1) 上半年钢铁下游需求持续下滑导致钢价同比下跌超过 24%, 公司产品售价受此影响较大; 2) 结合上半年公司存货增加来看, 需求不振之下公司钢材销量应有所下滑, 量价齐跌之下, 公司上半年收入同比下降 26.18%。此外, 从子公司数据来看, 上半年涟钢亏损 0.52 亿元, 湘钢盈利 0.017 亿元, 华菱钢管亏损 0.82 亿元, 汽车板公司亏损 1.01 亿元, 也进一步印证了钢铁行业低迷。

高炉复产叠加降本增效, 2 季度成功扭亏: 同比方面, 虽然 2 季度铁矿石价格同比下跌 38.33% 超过钢价下跌幅度, 有助于公司成本下降, 但在主要矛盾收入降幅较大的影响下, 公司 2 季度净利润同比大幅下降。

环比方面, 由于 1 季度公司高炉检修影响生产, 2 季度生产逐步恢复导致公司 2 季度收入环比基本持平。此外, 在降本增效等一系列措施之下, 公司 2 季度毛利率明显改善, 环比增长 1.56 个百分点, 并最终导致公司 2 季度业绩成功扭亏。

暂不考虑此次增发对公司盈利的影响, 预计 2015、2016 年公司 EPS 分别为 0.03 元与 0.07 元, 维持“**增持**”评级。

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《“互联网+节能环保+特钢”多管齐下, 转型钢铁综合服务商》2015-7-15

《2 季度实现微利, 继续期待转型升级》2015-7-15

《1 季度同比亏损扩大, 电工钢土地及现金注入助力汽车板发展》2015-4-30

2015 年中报重要信息

表 1: 受制行业低迷, 2015 年上半年净利润亏损

华菱钢铁	2012	2013H1	2013	2014H1	2014	2015H1	同比
营业收入	592.56	282.94	597.06	290.86	556.00	214.70	-26.18%
钢材产量	1344	671	1432	744	1433	819	10.00%
毛利率	1.63%	5.35%	5.38%	7.81%	7.83%	9.15%	增加1.34个百分点
三项费用	40.87	17.84	33.31	21.94	41.58	21.91	-0.13%
三项费用率	6.90%	6.31%	5.58%	7.54%	7.48%	10.20%	增加2.66个百分点
资产减值损失	1.27	0.01	0.83	0.00	0.62	0.00	
投资净收益	0.13	0.29	3.65	0.17	0.12	0.28	62.60%
营业利润	-3.93	-3.79	-1.05	-0.26	-0.03	-2.80	973.32%
利润总额	-3.77	-3.62	1.66	0.54	1.74	-2.13	-494.66%
所得税	0.14	0.27	0.18	0.14	0.28	0.07	-49.41%
归属母公司净利润	-3.69	-3.83	1.06	0.19	0.75	-1.54	-910.01%
净利率	-0.62%	-1.36%	0.18%	0.07%	0.13%	-0.72%	下降0.78个百分点
存货	83.82	83.81	88.09	97.32	79.05	87.78	-9.80%
最新股本	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16	30.16
每股收益	-0.12	-0.13	0.04	0.01	1.04	-0.05	-910.01%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 2: 2015 年上半年除长材外, 主要钢材产品毛利率均有所上升

名称	营业收入	营业成本	毛利率	营收比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
分行业						
钢铁行业	199.47	181.08	9.22%	-27.56%	-27.74%	0.17%
其他行业	0.32	0.15	54.94%	60.13%	-16.95%	77.09%
分产品						
长材	53.73	51.67	3.84%	-32.93%	-31.35%	-2.21%
板材	111.63	99.83	10.57%	-17.07%	-18.51%	1.58%
无缝钢管	22.54	18.87	16.31%	-30.54%	-33.73%	4.03%
其他	11.88	10.87	8.53%	-58.15%	-55.70%	-5.05%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 3: 受益毛利率提高, 2 季度净利润同比扭亏

华菱钢铁利润简表	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2
营业收入	151.85	153.04	160.54	140.77	150.09	139.13	126.01	106.94	107.76
--同比	-6.90%	9.43%	23.42%	7.38%	-1.16%	-9.09%	-21.51%	-24.03%	-28.20%
--环比	15.84%	0.79%	4.90%	-12.32%	6.62%	-7.30%	-9.43%	-15.13%	0.76%
产量估算	373.96	417.99	418.51	365.16	379.09	372.50	348.64	345.86	346.86
--同比	7.58%	21.85%	36.79%	23.14%	1.37%	-10.88%	-16.69%	-5.28%	-8.50%
--环比	26.11%	11.78%	0.12%	-12.75%	3.82%	-1.74%	-6.41%	-0.80%	0.29%
毛利率	5.79%	4.74%	5.71%	6.95%	8.62%	8.14%	7.52%	8.37%	9.93%

销售费用	1.57	1.54	1.32	1.61	1.81	1.76	2.31	1.99	2.00
管理费用	4.19	2.53	4.18	3.94	3.84	3.98	3.39	4.00	4.05
财务费用	2.45	3.44	2.47	6.35	4.39	5.27	2.92	5.05	4.82
三项费用率	5.40%	4.90%	4.96%	8.45%	6.69%	7.91%	6.84%	10.33%	10.09%
资产减值损失	0.02	0.00	0.83	0.00	0.00	0.00	0.62	0.00	0.00
投资收益	0.17	-0.05	3.41	0.13	0.04	-0.21	0.16	-0.17	0.46
营业利润	0.14	-0.80	3.54	-2.09	1.83	-0.14	0.37	-2.58	-0.22
营业外收入	0.02	2.01	0.62	0.30	0.51	0.53	0.46	0.34	0.34
利润总额	0.15	1.20	4.07	-1.81	2.35	0.39	0.81	-2.24	0.11
所得税费用	0.13	-0.03	-0.05	0.07	0.07	0.00	0.14	0.05	0.02
归属于母公司净利润	-0.15	1.09	3.81	-1.29	1.48	0.24	0.32	-1.70	0.16
净利率	-0.10%	0.71%	2.37%	-0.92%	0.99%	0.17%	0.25%	-1.59%	0.15%
存货	83.81	88.83	88.09	93.63	97.32	91.28	79.05	81.85	87.78
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	0.00	0.04	0.13	-0.04	0.05	0.01	0.01	-0.06	0.01

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

图 1: 钢价上半年同比下跌 24.78%, 2 季度同比下跌 26.78%



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 3: 长沙热轧价格上半年同比下跌 25.06%, 2 季度同比下跌 28.45%



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 2 季度公司毛利率 9.93%, 环比 1 季度增长 1.56 个百分点

图 2: 矿石价格上半年同比下跌 40.83%, 2 季度同比下跌 38.33%



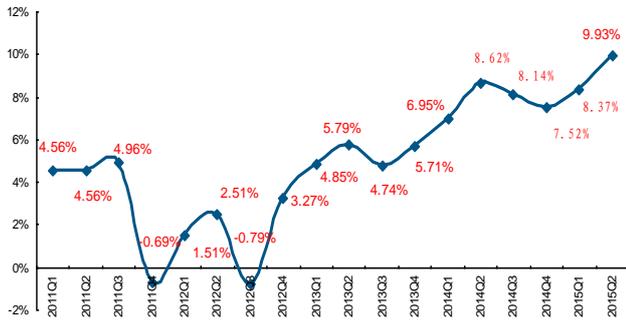
资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 4: 长沙螺纹钢价格上半年同比下跌 22.23%, 2 季度同比下跌 23.98%



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 2 季度公司绝对费用同比略增, 环比小幅下降

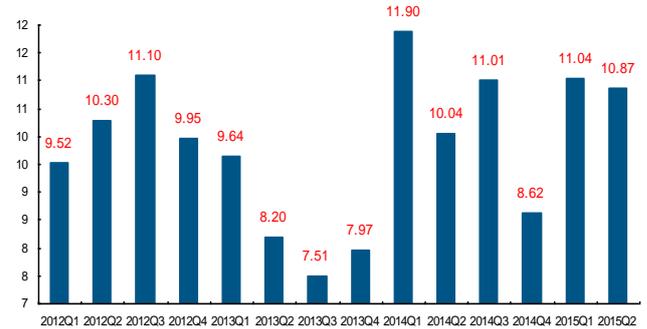


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 2 季度集团公司季度产量同比下降 1.37%

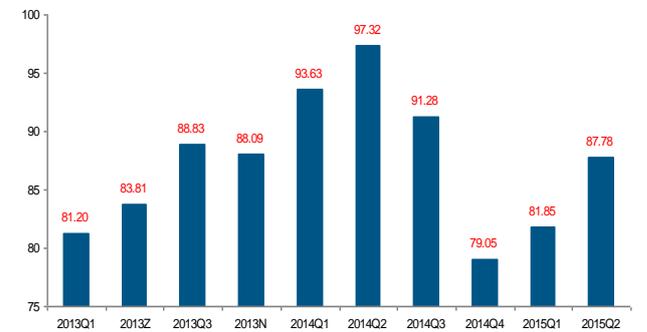


资料来源: 公司资料, 长江证券研究部



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 2 季度存货 87.78, 略有上升



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)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	55673	51505	53375	51778	货币资金	6891	5150	5337	5178
营业成本	51249	47592	49097	47430	交易性金融资产	208	208	208	208
毛利	4424	3913	4277	4347	应收账款	2216	2050	2125	2061
%营业收入	7.9%	7.6%	8.0%	8.4%	存货	7905	7341	7573	7316
营业税金及附加	192	178	184	179	预付账款	574	533	550	531
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	1930	1785	1850	1795
销售费用	749	693	718	697	流动资产合计	23493	20555	21257	20594
%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	1402	1453	1409	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	1407	1328	1236	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3.4%	2.7%	2.5%	2.4%	固定资产合计	45592	45799	44364	42822
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	233	594	827	其他非流动资产	49	98	147	196
%营业收入	0.1%	0.5%	1.1%	1.6%	资产总计	73091	70181	69315	66989
营业外收支	177	0	0	0	短期贷款	33029	30770	28340	25479
利润总额	174	233	594	827	应付款项	13155	12216	12603	12175
%营业收入	0.3%	0.5%	1.1%	1.6%	预收账款	2532	2343	2428	2355
所得税费用	28	58	149	207	应付职工薪酬	331	307	317	306
净利润	147	175	446	620	应交税费	55	59	83	96
归属于母公司所有者的净利润	74.6	78.6	200.4	279.1	其他流动负债	3050	2832	2922	2824
少数股东损益	72	96	245	341	流动负债合计	52152	48527	46693	43234
EPS (元/股)	0.02	0.03	0.07	0.09	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	55318	54038	51133
					归属于母公司	10222	10289	10459	10697
					少数股东权益	4477	4573	4818	5160
					股东权益	14699	14862	15278	15856
					负债及股东权益	73091	70181	69315	66989
					基本指标				
					EPS	0.025	0.026	0.066	0.093
					BVPS	3.39	3.41	3.47	3.55
					PE	158.79	150.85	59.13	42.46
					PEG	2.88	2.73	1.07	0.77
					PB	1.16	1.15	1.13	1.11
					EV/EBITDA	9.47	9.30	7.99	7.15
					ROE	0.7%	0.8%	1.9%	2.6%

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：

买 入： 相对大盘涨幅大于 10%

增 持： 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 9 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。