



• 研究报告 •

2015-10-31

公司报告 (点评报告)

评级 **增持** **维持**

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

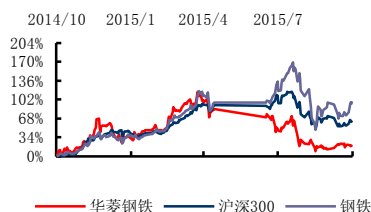
执业证书编号: S0490512070002

联系人 肖勇

☎ (8621)68751760

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

《增资华菱电商,加快电商平台发展》2015-10-23

《需求不振及汇兑损失增加,三季度业绩同环比下滑》2015-10-15

《高炉复产叠加降本增效,2季度成功扭亏》2015-8-10

华菱钢铁 (000932)

3 季度亏损较大,期待品种优化与模式转型

报告要点

■ 事件描述

华菱钢铁发布 2015 年 3 季报,公司前 3 季度实现营业收入 319.71 亿元,同比下降 25.65%;营业成本 298.14 亿元,同比下降 24.70%;实现归属母公司股东净利润为-10.96 亿元,对应 EPS 为-0.36 元,去年同期净利润为 0.43 亿元。

据此计算,公司 3 季度实现营业收入 105.01 亿元,同比下降 24.52%,2 季度同比增速为 28.20%;营业成本 103.09 亿元,同比下降 19.34%,2 季度同比增速为-29.23%;3 季度实现归属母公司股东净利润-9.42 亿元,去年同期为 0.24 亿元;3 季度 EPS 为-0.31 元,2 季度 EPS 为 0.01 元。

■ 事件评论

成本劣势+汇兑损失,3 季度亏损较大: 钢铁作为重资产周期性行业,公司经营业绩与宏观经济景气度关联密切。公司产品结构相对齐全,在地产、汽车、机械和家电等行业投资增速下行背景下,3 季度长沙地区热轧均价同比下跌 36.23%,螺纹钢均价同比下跌 27.90%,钢价跌幅扩大叠加地处内地而无法充分享受进口矿价格下跌福利等原因,最终公司 3 季度收入与毛利率双降,并导致 3 季度业绩亏损较大。同时,公司外币负债规模较大,受人民币贬值影响,3 季度汇兑损失增加较多导致财务费用同比上升 3.73 亿元,再加上汽车板合资公司目前仍处于投产初期盈利压力较大,从而共同导致公司亏损幅度进一步加重。

环比方面,钢价下跌的同时,公司积极拓展市场使得 3 季度钢材销量环比增加 33.50 万吨,增幅达 10%,从而使得 3 季度收入环比仅下降 2.55%。不过,由于地处内地,公司无法充分享受进口矿价格下跌福利等原因,公司 3 季度毛利率环比下降 8.09 个百分点,最终导致 3 季度毛利润环比减少 8.77 亿元,而汇兑损失增加等带来财务费用上升 4.18 亿元,则加剧了公司亏损。

立足现有产能,精细化中出业绩: 公司拟非公开发行不超过 9.27 亿股,募集资金 42 亿元,用于投资“互联网+”、节能环保、特种用钢等募投项目并偿还银行贷款和补充流动资金。公司将借助“互联网+重资产”的模式,完善小额贷款公司及钢铁电商平台,并开展行业整合和产业链生态重构,实现公司从钢铁制造商向钢铁服务商的转型。

预计 2015、2016 年公司 EPS 分别为-0.50 元与 0.03 元,维持“**增持**”评级。

成本劣势+汇兑损失，3季度亏损较大

表 1：行业低迷及汇兑损失增加，3 季度大幅亏损

华菱钢铁利润简表	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3
营业收入	153.04	160.54	140.77	150.09	139.13	126.01	106.94	107.76	105.01
--同比	9.43%	23.42%	7.38%	-1.16%	-9.09%	-21.51%	-24.03%	-28.20%	-24.52%
--环比	0.79%	4.90%	-12.32%	6.62%	-7.30%	-9.43%	-15.13%	0.76%	-2.55%
产量估算	417.99	418.51	365.16	379.09	372.50	348.64	345.86	346.86	347.86
--同比	21.85%	36.79%	23.14%	1.37%	-10.88%	-16.69%	-5.28%	-8.50%	-6.61%
--环比	11.78%	0.12%	-12.75%	3.82%	-1.74%	-6.41%	-0.80%	0.29%	0.29%
毛利率	4.74%	5.71%	6.95%	8.62%	8.14%	7.52%	8.37%	9.93%	1.84%
销售费用	1.54	1.32	1.61	1.81	1.76	2.31	1.99	2.00	2.42
管理费用	2.53	4.18	3.94	3.84	3.98	3.39	4.00	4.05	3.64
财务费用	3.44	2.47	6.35	4.39	5.27	2.92	5.05	4.82	9.00
三项费用率	4.90%	4.96%	8.45%	6.69%	7.91%	6.84%	10.33%	10.09%	14.35%
资产减值损失	0.00	0.83	0.00	0.00	0.00	0.62	0.00	0.00	0.06
投资收益	-0.05	3.41	0.13	0.04	-0.21	0.16	-0.17	0.46	0.30
营业利润	-0.80	3.54	-2.09	1.83	-0.14	0.37	-2.58	-0.22	-13.41
营业外收入	2.01	0.62	0.30	0.51	0.53	0.46	0.34	0.34	0.48
利润总额	1.20	4.07	-1.81	2.35	0.39	0.81	-2.24	0.11	-12.94
所得税费用	-0.03	-0.05	0.07	0.07	0.00	0.14	0.05	0.02	0.00
归属于母公司净利润	1.09	3.81	-1.29	1.48	0.24	0.32	-1.70	0.16	-9.42
净利率	0.71%	2.37%	-0.92%	0.99%	0.17%	0.25%	-1.59%	0.15%	-8.97%
存货	88.83	88.09	93.63	97.32	91.28	79.05	81.85	87.78	92.89
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	0.04	0.13	-0.04	0.05	0.01	0.01	-0.06	0.01	-0.31

资料来源：公司资料，长江证券研究部

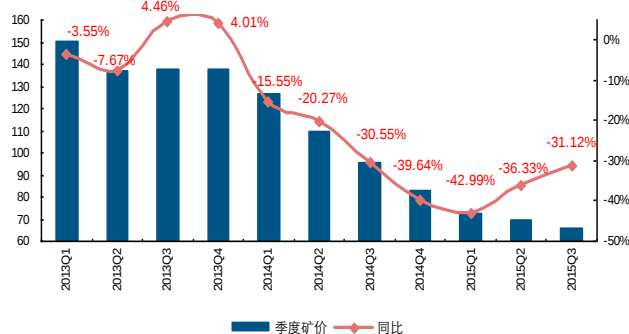
图 1：3 季度钢价同比下跌 30.90%，环比下跌 10.98%



资料来源：Wind，长江证券研究部

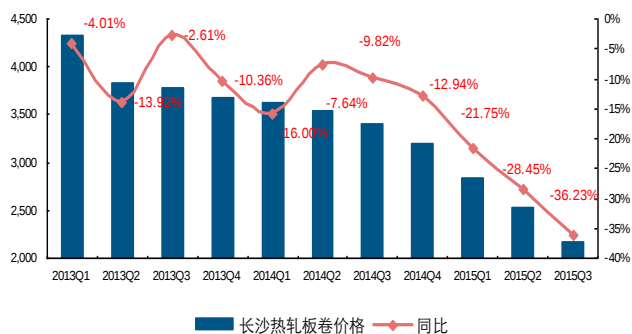
图 3：长沙热轧价格 3 季度同比下跌 36.23%，环比下跌 14.23%

图 2：3 季度矿价同比下跌 31.12%，环比下跌 5.53%



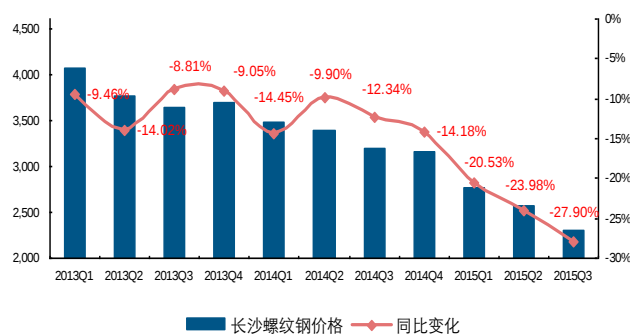
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 4：长沙螺纹钢价格 3 季度同比下跌 27.90%，环比下跌 10.73%



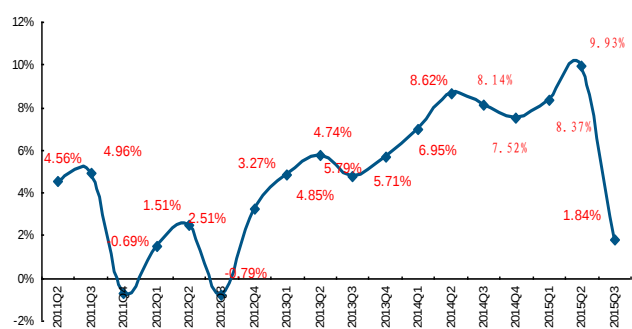
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 3 季度公司毛利率降至 1.84%



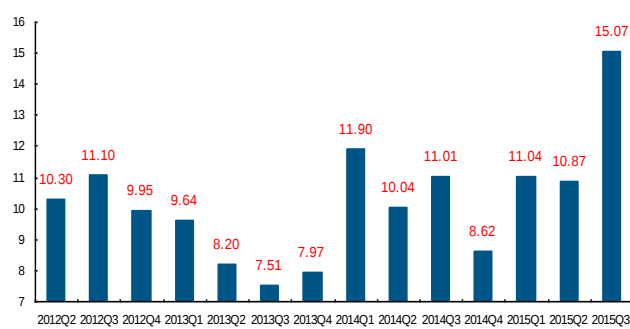
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 3 季度公司绝对费用环比增幅明显



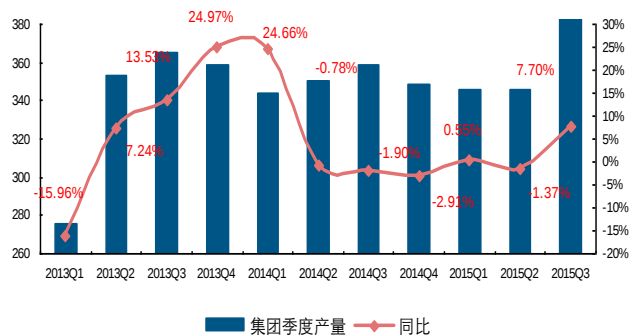
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 3 季度集团公司季度产量同比上升 7.70%

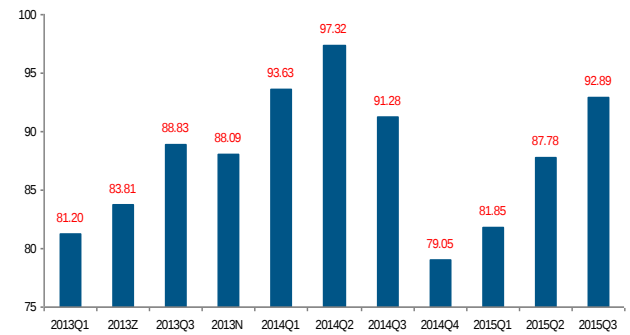


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 3 季度存货环比增幅明显



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部



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	48857	52954	51273	货币资金	6891	4886	5295	5127
营业成本	51249	47590	49096	47429	交易性金融资产	208	208	208	208
毛利	4424	1266	3859	3845	应收账款	2216	1945	2108	2041
%营业收入	7.9%	2.6%	7.3%	7.5%	存货	7905	7343	7573	7316
营业税金及附加	192	169	183	177	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	1694	1836	1777
销售费用	749	657	712	690	流动资产合计	23493	19915	21155	20472
%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	1330	1441	1396	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	1431	1385	1310	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3.4%	2.9%	2.6%	2.6%	固定资产合计	45592	45773	44334	42789
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	-2320	137	273	其他非流动资产	49	98	147	196
%营业收入	0.1%	-4.7%	0.3%	0.5%	资产总计	73091	69515	69184	66834
营业外收支	177	0	0	0	短期贷款	33029	32067	30261	27786
利润总额	174	-2320	137	273	应付款项	13155	12218	12603	12175
%营业收入	0.3%	-4.7%	0.3%	0.5%	预收账款	2532	2222	2409	2332
所得税费用	28	-580	34	68	应付职工薪酬	331	307	317	306
净利润	147	-1740	103	204	应交税费	55	-103	54	61
归属于母公司所有者的净利润	74.6	-1508.0	89.0	177.2	其他流动负债	3050	2826	2921	2822
少数股东损益	72	-232	14	27	流动负债合计	52152	49538	48564	45482
EPS (元/股)	0.02	-0.50	0.03	0.06	长期借款	5684	5684	5684	5684
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2014A	2015E	2016E	2017E	递延所得税负债	2	0	0	0
经营活动现金流净额	7268	3149	5143	5156	其他非流动负债	554	1107	1661	2214
取得投资收益	21	0	0	0	负债合计	58392	56329	55909	53381
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	10222	8941	9016	9167
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	4477	4245	4259	4286
固定资产投资	-3124	-2989	-1530	-1513	股东权益	14699	13186	13275	13453
其他	1493	0	0	0	负债及股东权益	73091	69515	69184	66834
投资活动现金流净额	-1631	-2989	-1530	-1513	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.025	-0.500	0.030	0.059
股权融资	361	0	0	0	BVPS	3.39	2.96	2.99	3.04
银行贷款增加 (减少)	-846	-962	-1806	-2475	PE	120.81	-5.98	101.29	50.89
筹资成本	2100	-1204	-1398	-1336	PEG	3.62	-0.18	3.03	1.52
其他	-4200	0	0	0	PB	0.88	1.01	1.00	0.98
筹资活动现金流净额	-2584	-2166	-3204	-3811	EV/EBITDA	8.85	19.87	8.49	7.76
现金净流量	3052	-2006	410	-168	ROE	0.7%	-16.9%	1.0%	1.9%

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。