



2015-11-12

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

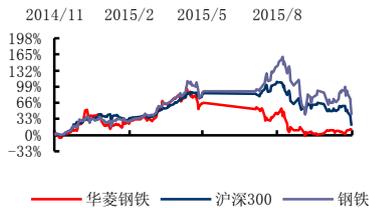
执业证书编号: S0490512070002

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

《3 季度亏损较大, 期待品种优化与模式转型》  
2015-10-31

《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

## 华菱钢铁 (000932)

# “互联网+钢铁”双向发展 期待产品结构优化及转型升级

### 报告要点

#### ■ 事件描述

华菱钢铁跟踪点评。

#### ■ 事件评论

**行业需求低迷, 业绩承压:** 钢铁作为重资产周期性行业, 同时公司产品覆盖薄板、厚板、棒线材与管材等较为齐全, 从而使得公司经营业绩与宏观经济景气度关联较强。今年以来, 受制钢铁下游地产、机械、汽车和家电等行业投资增速逐步下滑, 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%, 钢价跌幅扩大造成公司收入降幅较大。与此同时, 由于公司地处内陆难以充分享受进口矿下跌福利, 由此导致公司利润空间不断遭受挤压。总体来说, 公司钢铁主业业绩实质好转有待行业需求复苏。

**“互联网+钢铁”, 期待产品结构优化及转型升级:** 在全行业普遍低迷的情况下, 公司将发展重点放在产品结构优化和转型升级上, 力图提升主业盈利能力、培育新的业绩增长点:

产品结构优化方面: 1) 公司与安赛乐米塔尔合资的 VAMA150 万吨冷轧汽车板项目已于 2015 年 10 月正式投产, 项目投产将使得公司产品结构进一步优化, 盈利能力较强的汽车板也将有利于提升公司业绩弹性; 2) 公司 2015 年 7 月发布公告, 拟定增募集资金实施定位高端细分市场的宽厚板品种升级技改项目和优质特种合金钢线棒技改项目, 通过优化品种结构, 最终提升公司市场竞争力。

战略转型升级方面: 1) 公司拟定增募集资金实施“互联网+钢铁”产业链转型升级项目, 通过设立小额贷款、第三方支付、商业保理、动产质押、融资担保等公司, 打造供应链金融平台; 2) 定增募集的部分资金将用于建设公司电子商务平台, 电商平台拟以原华菱电商平台荷钢网为基础, 通过线上线下融合实现“商流、信息流、资金流和物流”的四流合一, 形成一个开放、协同、循环的钢铁生态圈。同时, 公司 10 月公告拟以自有资金向华菱电商增资 3800 万元, 随着增资及日后募集资金到位, 电商平台将得以加速发展。

总的来说, 产品结构优化将有利于提升公司钢铁主业竞争力及盈利能力, 而“互联网+钢铁”产业链转型升级项目的实施将使公司逐步从传统钢铁制造商向钢铁综合服务商转型, 有助于公司长期稳定发展。

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

## 行业需求低迷，业绩承压

钢铁作为重资产周期性行业，同时公司产品覆盖薄板、厚板、棒线材与管材等较为齐全，从而使得公司经营业绩与宏观经济景气度关联较强。今年以来，受制钢铁下游地产、机械、汽车和家电等行业投资增速逐步下滑，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%，钢价跌幅扩大造成公司收入降幅较大。与此同时，由于公司地处内陆难以充分享受进口矿下跌福利，由此导致公司利润空间不断遭受挤压。总体来说，公司钢铁主业业绩实质好转有待行业需求复苏。

表 1：行业低迷及汇兑损失增加，公司 3 季度亏损较大

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%
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%
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：长沙热轧价格 3 季度同比下跌 36.23%



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：长沙螺纹钢价格 3 季度同比下跌 27.90%



资料来源：Wind，长江证券研究部

## “互联网+钢铁”，期待产品结构优化及转型升级

在全行业普遍低迷的情况下，公司将发展重点放在产品结构优化和转型升级上，力图提升主业盈利能力、培育新的业绩增长点：

产品结构优化方面：1) 公司与安赛乐米塔尔合资的 VAMA150 万吨冷轧汽车板项目已于 2015 年 10 月正式投产，项目投产将使得公司产品结构进一步优化，盈利能力较强的汽车板也将有利于提升公司业绩弹性；2) 公司 2015 年 7 月发布公告，

拟定增募集资金实施定位高端细分市场的宽厚板品种升级技改项目和优质特种合金钢线棒技改项目，通过优化品种结构，最终提升公司市场竞争力。

表 2: 公司拟定增实施特种用钢项目，优化品种结构

类别	项目名称	预计总投资额 (亿元)	募集资金拟 投入额(亿元)
特种用钢	5m宽厚板品种升级技术改造项目	0.89	0.89
	优质特种合金钢线棒生产线技术改造项目	4.40	1.64

资料来源：公司资料，长江证券研究部

战略转型升级方面：1) 公司拟定增募集资金实施“互联网+钢铁”产业链转型升级项目，通过设立小额贷款、第三方支付、商业保理、动产质押、融资担保等公司，打造供应链金融平台；2) 定增募集的部分资金将用于建设公司电子商务平台，电商平台拟以原华菱电商平台荷钢网为基础，通过线上线下融合实现“商流、信息流、资金流和物流”的四流合一，形成一个开放、协同、循环的钢铁生态圈。同时，公司 10 月公告拟以自有资金向华菱电商增资 3800 万元，随着增资及日后募集资金到位，电商平台将得以加速发展。

表 3: 公司 2015 年 7 月公告的互联网+钢铁”产业链转型升级项目建设内容

项目	项目明细	投资总额	自筹资金投 入金额	募集资金投 入金额
电子商务平台	电子商务平台建设项目	1.50		1.50
	商业保理公司建设项目	5.00		5.00
	动产质押服务公司建设项目	1.00		1.00
供应链金融平台	第三方支付公司建设项目	1.00	1.00	
	融资担保公司建设项目	3.00		2.85
	小额贷款公司建设项目	3.00	2.65	
定制化+大数据研发 平台建设项目	定制化+大数据研发平台建设项目	1.00		1.00
合计		15.50	3.65	11.35

资料来源：公司资料，长江证券研究部

总的来说，产品结构优化将有利于提升公司钢铁主业竞争力及盈利能力，而“互联网+钢铁”产业链转型升级项目的实施将使公司逐步从传统钢铁制造商向钢铁综合服务商转型，有助于公司长期稳定发展。

## 维持“增持”评级

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

主要财务指标

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	55673	48857	52954	51273
增长率(%)	-7%	-12%	8%	-3%
归属母公司所有者净利润(百万元)	74.6	-1508.0	89.0	177.2
增长率(%)	-29%	-2121%	106%	99%
每股收益(元)	0.025	-0.500	0.030	0.059
净资产收益率(%)	0.7%	-16.9%	1.0%	1.9%
每股经营现金流(元)	2.41			

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
<b>营业收入</b>	<b>55673</b>	<b>48857</b>	<b>52954</b>	<b>51273</b>	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
<b>毛利</b>	<b>4424</b>	<b>1266</b>	<b>3859</b>	<b>3845</b>	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	<b>流动资产合计</b>	<b>23493</b>	<b>19915</b>	<b>21155</b>	<b>20472</b>
%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
<b>营业利润</b>	<b>28</b>	<b>-2320</b>	<b>137</b>	<b>273</b>	其他非流动资产	49	98	147	196
%营业收入	0.1%	-4.7%	0.3%	0.5%	<b>资产总计</b>	<b>73091</b>	<b>69515</b>	<b>69184</b>	<b>66834</b>
营业外收支	177	0	0	0	短期贷款	33029	32067	30261	27786
<b>利润总额</b>	<b>174</b>	<b>-2320</b>	<b>137</b>	<b>273</b>	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
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>74.6</b>	<b>-1508.0</b>	<b>89.0</b>	<b>177.2</b>	其他流动负债	3050	2826	2921	2822
少数股东损益	72	-232	14	27	<b>流动负债合计</b>	<b>52152</b>	<b>49538</b>	<b>48564</b>	<b>45482</b>
<b>EPS(元/股)</b>	<b>0.02</b>	<b>-0.50</b>	<b>0.03</b>	<b>0.06</b>	长期借款	5684	5684	5684	5684
					应付债券	0	0	0	0
<b>现金流量表(百万元)</b>					递延所得税负债	2	0	0	0
					其他非流动负债	554	1107	1661	2214
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>7268</b>	<b>3149</b>	<b>5143</b>	<b>5156</b>	<b>负债合计</b>	<b>58392</b>	<b>56329</b>	<b>55909</b>	<b>53381</b>
取得投资收益	21	0	0	0	归属于母公司	10222	8941	9016	9167
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	4477	4245	4259	4286
无形资产投资	0	0	0	0	<b>股东权益</b>	<b>14699</b>	<b>13186</b>	<b>13275</b>	<b>13453</b>
固定资产投资	-3124	-2989	-1530	-1513	<b>负债及股东权益</b>	<b>73091</b>	<b>69515</b>	<b>69184</b>	<b>66834</b>
其他	1493	0	0	0	<b>基本指标</b>				
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1631</b>	<b>-2989</b>	<b>-1530</b>	<b>-1513</b>		2014A	2015E	2016E	2017E
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	129.70	-6.42	108.75	54.64
筹资成本	2100	-1204	-1398	-1336	PEG	3.88	-0.19	3.26	1.64
其他	-4200	0	0	0	PB	0.95	1.08	1.07	1.06
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2584</b>	<b>-2166</b>	<b>-3204</b>	<b>-3811</b>	EV/EBITDA	8.99	20.18	8.63	7.90
<b>现金净流量</b>	<b>3052</b>	<b>-2006</b>	<b>410</b>	<b>-168</b>	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情形范围内，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。