



• 研究报告 •

2016-2-1

公司报告(点评报告)

评级 增持 维持

分析师 王鹤涛

☎ (8621)68751760

✉ wanght1@cjsc.com.cn

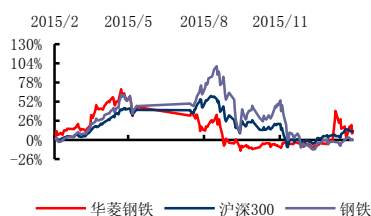
执业证书编号: S0490512070002

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

《预计公司4季度仍难逃行业颓势，继续亏损概率较大》2015-12-9

《强强联合设立汽车板加工公司，加快市场开拓步伐》2015-11-19

《“互联网+钢铁”双向发展期待产品结构优化及转型升级》2015-11-12

华菱钢铁(000932)

汽车板尚未达效，全年业绩亏损较大

报告要点

■ 事件描述

华菱钢铁发布2015年度业绩预告，报告期内公司实现归属上市公司股东净利润-27亿元~-30亿元，去年同期为0.75亿元，按最新股本计算2015年EPS为-0.90元~-0.99元。

据此推算，4季度实现归属上市公司股东净利润-16.05亿元~-19.05亿元，4季度EPS为-0.53元~-0.63元，3季度为-0.31元，去年4季度为0.01元。

■ 事件评论

需求低迷+汇兑损失+汽车板尚未达效，全年业绩亏损较大：行业需求低迷、汇兑损失增加及汽车板公司投产初期业绩压力较大是公司全年业绩大幅亏损的主要原因：1)在全国范围内地产、机械和家电等行业景气下行背景之下，公司产品市场所在地长沙地区螺纹钢和热轧价格也均跌幅较大，不仅如此，需求低迷也压制公司产销行为，最终量价齐跌导致公司全年主业亏损较大；2)公司外币负债规模较大，受3季度以来人民币贬值影响，汇兑损失增加使得公司财务费用上升进一步扩大了公司亏损幅度；3)公司公告子公司汽车板合资公司尚处于达产达效阶段，运营过程中也出现一定亏损。

4季度公司亏损幅度同环比均有所扩大，一方面源于需求的持续低迷压制公司产品销量及价格，另一方面或也与汇兑损失增加有关。

在考虑全年亏损27亿元~30亿元的情况下，公司每股净资产变为2.03元/股~2.13元/股，而公司最新定增价格为2.79元/股。

“互联网+钢铁”双向发展，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，公司一方面通过汽车板项目及拟定增实施的特种用钢项目以实现产品结构优化，提升其钢铁主业竞争力；另一方面，通过定增实施“互联网+钢铁”产业链转型升级项目打造供应链金融平台和电子商务平台，使得公司逐步从传统钢铁制造商向钢铁综合服务商转型，培育新的业绩增长点。

预计2015、2016年公司EPS分别为-0.95元、0.03元，维持“增持”评级。

需求低迷叠加汇兑损失及新项目投产，全年业绩大亏

表 1：2015 年公司业绩为 -27.00 亿元~-30.00 亿元

2015年归属于上市公司股东的净利润	-27.00	-30.00
2014年归属于上市公司股东的净利润	0.75	
2015年同比	-3717.85%	-4119.83%
2014Q4归属于上市公司股东的净利润	0.32	
2015Q3归属于上市公司股东的净利润	-9.42	
2015Q4归属于上市公司股东的净利润	-16.05	-19.05
最新股本	30.16	
2015Q4EPS	-0.53	-0.63
2014Q4EPS	0.01	
2015Q3EPS	-0.31	
2015Q4环比	-70.39%	-102.23%
2015Q4同比	-5184.24%	-6134.36%

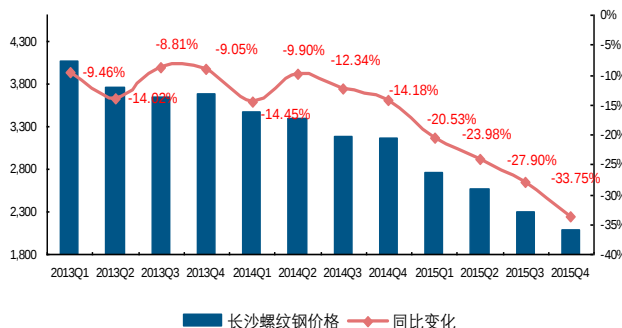
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 1：4 季度国内钢价综合指数同比下跌 32.84%



资料来源：Mysteel，长江证券研究所

图 3：4 季度长沙螺纹钢价格同比下跌 33.75%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：4 季度矿石价格同比下跌 31.03%

图 2：4 季度国内钢价综合指数环比下跌 8.20%



资料来源：Mysteel，长江证券研究所

图 4：4 季度长沙螺纹钢价格环比下跌 8.88%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：4 季度矿石价格环比下跌 13.01%



资料来源：Mysteel, 长江证券研究所



资料来源：Mysteel, 长江证券研究所

风险提示:

- 1、市场出现系统性风险；
- 2、需求持续低迷致公司主业盈利下滑。

主要财务指标

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	55673	42553	43708	40851
增长率(%)	0%	-24%	3%	-7%
归属母公司所有者净利润（百万元）	74.6	-2860.0	88.5	121.1
增长率(%)	0%	-3934%	103%	37%
每股收益(元)	0.025	-0.948	0.029	0.040
净资产收益率（%）	0.7%	-36.7%	1.1%	1.5%
每股经营现金流（元）	0.00			

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	42553	43708	40851	货币资金	6891	4255	4371	4085
营业成本	51249	43629	42033	37527	交易性金融资产	208	208	208	208
毛利	4424	-1076	1676	3323	应收账款	2216	1694	1740	1626
%营业收入	7.9%	-2.5%	3.8%	8.1%	存货	7905	6733	6485	5789
营业税金及附加	192	147	151	141	预付账款	574	489	471	420
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	1930	1475	1515	1416
销售费用	749	573	588	550	流动资产合计	23493	17735	17749	16310
%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	1158	1190	1112	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	1446	1411	1334	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3.4%	3.4%	3.2%	3.3%	固定资产合计	45592	45711	44183	42540
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	-4400	-1664	186	其他非流动资产	49	98	147	196
%营业收入	0.1%	-10.3%	-3.8%	0.5%	资产总计	73091	67272	65627	62423
营业外收支	177	0	1800	0	短期贷款	33029	32884	30771	28472
利润总额	174	-4400	136	186	应付款项	13155	11203	10791	9633
%营业收入	0.3%	-10.3%	0.3%	0.5%	预收账款	2532	1936	1988	1858
所得税费用	28	-1100	34	47	应付职工薪酬	331	281	271	242
净利润	147	-3300	102	140	应交税费	55	-238	46	47
归属于母公司所有者的净利润	74.6	-2860.0	88.5	121.1	其他流动负债	3050	2586	2498	2234
少数股东损益	72	-440	14	19	流动负债合计	52152	48653	46365	42486
EPS（元/股）	0.02	-0.95	0.03	0.04	长期借款	5684	5684	5684	5684
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	7268	1451	5090	4773	递延所得税负债	2	0	0	0
取得投资收益	21	0	0	0	其他非流动负债	554	1107	1661	2214
长期股权投资	0	0	0	0	负债合计	58392	55444	53709	50384
无形资产投资	0	0	0	0	归属于母公司	10222	7791	7867	7970
固定资产投资	-3124	-2926	-1437	-1409	少数股东权益	4477	4037	4051	4069
其他	1493	0	0	0	股东权益	14699	11828	11917	12039
投资活动现金流净额	-1631	-2926	-1437	-1409	负债及股东权益	73091	67272	65627	62423
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	361	0	0	0		2014A	2015E	2016E	2017E
银行贷款增加（减少）	-846	-145	-2113	-2298	EPS	0.025	-0.948	0.029	0.040
筹资成本	2100	-1017	-1424	-1352	BVPS	3.39	2.58	2.61	2.64
其他	-4200	0	0	0	PE	120.81	-3.15	101.83	74.43
筹资活动现金流净额	-2584	-1162	-3538	-3651	PEG	6.89	-0.18	5.81	4.25
现金净流量	3052	-2636	116	-286	PB	0.88	1.16	1.15	1.13
					EV/EBITDA	8.85	#####	14.21	8.24
					ROE	0.7%	-36.7%	1.1%	1.5%



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。

联系我们

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：10060000。

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所，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。