

华菱钢铁 (000932.SZ)

业绩大幅下滑、“钢铁电商+汽车板”夯实

前行基础

评级：**增持**

前次：**增持**

分析师

分析师 郭皓

笃慧

S0740513080001

S0740510120023

021-20315196

021-20315133

guohao@r.qizq.com.cn

duhui@r.qizq.com.cn

联系人 赖福洋

2016年03月30日

021-20315128

laify@r.qizq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 3,016 |
| 流通股本(百万股) | 3,015 |
| 市价(元) | 3.95 |
| 市值(百万元) | 11,912 |
| 流通市值(百万元) | 11,909 |

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

| 指标 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 55,599. | 41,405. | 51,176. | 49,618. | 53,275. |
| 营业收入增速 | -6.79% | -25.53% | 23.60% | -3.04% | 7.37% |
| 净利润增长率 | -61.81% | -9460.7 | 99.10% | -1948.9 | 120.55 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.01 | -1.00 | -0.01 | -0.18 | 0.04 |
| 前次预测每股收益(元) | | | | | |
| 市场预测每股收益(元) | | | | | |
| 偏差率(本次-市场/市场) | | | | | |
| 市盈率(倍) | 366.63 | — | — | — | 104.68 |
| PEG | — | — | — | — | 0.87 |
| 每股净资产(元) | 3.39 | 2.41 | 2.40 | 2.22 | 2.25 |
| 每股现金流量 | 2.41 | 1.40 | 0.41 | 0.90 | 1.32 |
| 净资产收益率 | 0.32% | -41.55% | -0.37% | -8.29% | 1.67% |
| 市净率 | 1.16 | 1.35 | 1.65 | 1.78 | 1.75 |
| 总股本(百万股) | 3,015.6 | 3,015.6 | 3,015.6 | 3,015.6 | 3,015.6 |

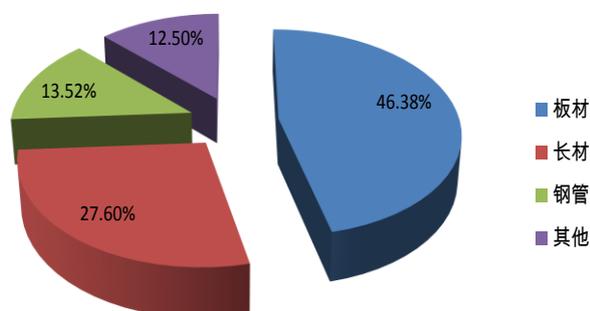
备注：市场预测取 聚源一 预期

投资要点

- 业绩概要：**华菱钢铁公布 2015 年业绩报告，报告期内公司实现营业收入 433.38 亿元，同比下降 22.16%；实现归属于母公司股东的净利润-22.49 亿元，同比下降 3113.49%。2015 年 EPS 为-0.75 元，去年同期为 0.02 元，今年四季度 EPS 分别为-0.06 元、0.01 元、-0.31 元以及-0.39 元；
- 吨钢数据：**报告期内，公司共生产铁 1448 万吨、钢 1487 万吨、钢材 1416 万吨，与去年同期相比变化 -0.28%、-3.43%以及-3.13%，未能实现预期生产目标。结合年报数据折算吨钢售价 2706 元/吨，吨钢成本 2642 元/吨，吨钢毛利 64 元/吨，同比分别变动-951 元/吨、-724 元/吨和-227 元/吨；
- 多因素共振致使公司业绩大幅亏损：**报告期内公司业绩大幅下滑主要由以下三大原因造成，一是 2015 年我国宏观经济不断寻底，钢材需求大幅萎缩，从而造成公司产品量价齐跌，其中公司钢材销量同比减少 46 万吨，降幅为 3.13%，而吨钢售价也同比下降 724 元/吨；二是人民币急速贬值造成汇兑损失，报告期内，公司汇兑损失同比增加 6.19 亿；三是与安赛乐米塔尔合资的汽车板公司投产初期需要一个逐步提升、达产达标达效的过程，导致 2015 年净利润亏损-5.64 亿元；
- “钢铁电商+汽车板”夯实公司业绩增长基础：**为了做强做大钢铁主业，公司在今年的定增方案中一共募集 42 亿元用于钢铁电商和高级汽车板材等领域，力图双轮驱动，为公司业绩长远增长奠定基础。报告期内，华菱电子商务公司全年“O2O”自营钢材销量突破 52 万吨，同比增长 270%，取得跨越式发展并率先盈利。而汽车板虽然目前仍然处于亏损状态，但随着后期逐渐达产达效，安米的技术+华菱的资源或可使汽车板合资公司在中南地区占据领先优势，未来汽车板业绩贡献值得期待；

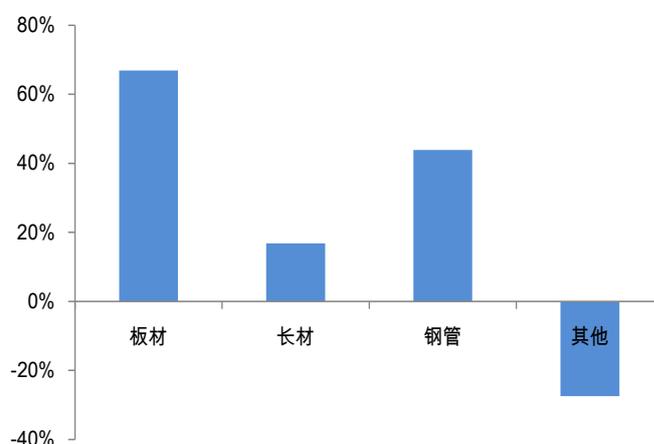
- **行业迎来阶段性复苏窗口：**2015 年 12 月我们提出中线看多钢价、矿价、钢铁利润观点，并发布《中线看多钢价系列报告》，理由是 12 月是经济下行叠加淡季叠加去库筑成的需求底和情绪底，而后期存货周期、淡旺季切换、可能复苏的地产新开工均将导致钢厂订单扩张，价格和利润至少迎来中等级别上涨。截至目前，钢铁产业利润走势完全兑现我们之前的看多逻辑，呈现钢涨矿涨利润涨的三涨态势，行业基本面出现阶段性复苏。短期而言，由于经济复苏、旺季、低库存等因素，行业基本面改善有望持续。公司作为年产量近 1600 万吨的大型钢铁企业，产品覆盖宽厚板、冷热轧薄板、无缝钢管、线棒材等 10 大类 5000 多种规格系列，实现产品全面布局，是中南地区的龙头，行业基本面回暖将带动公司业绩进一步改善；
- **投资建议：**在全行业低迷之际，作为区域性龙头，公司大力发展钢铁电商与汽车板业务，力图改造传统业务形态，实现转型发展战略。目前随着行业盈利阶段性恢复，公司业绩有望走出低谷，环比改善，预计 2016-2018 年 EPS 为-0.01 元、-0.18 元以及 0.04 元，给予“增持”评级。

图表 1：分产品销售收入



来源：中泰证券研究所

图表 2：分产品营业利润贡献占比



来源：中泰证券研究所

图表 3：分产品营业利率对比



来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。