

华菱钢铁（000932）：09 年主业尚未扭亏，期待后发优势呈现

报告日期：2010-3-22

钢铁行业研究员：张文丰

事件：华菱钢铁（000932.SZ）披露年报显示，受钢价下滑拖累，公司 2009 年净利 1.2 亿元，同比下降 87.4%。年报显示，公司 2009 年营业总收入 415 亿元，同比下降 26.3%。当年产铁 1064 万吨，产钢 1137 万吨，生产钢材 1069 万吨。公司 2009 年基本每股收益为 0.0438 元，2008 年每股收益为 0.3481 元。公司 2009 年不实施利润分配方案。

点评：

1、09 年主营业务实质未能摆脱亏损的境地。

年报显示，公司 09 年实现营业利润 5783.63 万元，但投资收益的贡献为 1.29 亿元，这意味着公司除投资收益外的营业利润实质上还亏损 7140.99 万元，公司前三季度在主营业务上的亏损尚未得到完全弥补。单就四季度来看，公司除投资收益外的营业利润约 3 个多亿，环比回升的迹象十分明显，其中投资收益贡献了 8496.5 万的利润，这也是公司营业利润为正的的根本原因。

2、负的递延所得税贡献了净利的较大份额。

年报显示，公司 09 年利润总额 58449.5 万元，但净利润却达到 1.04 亿元，这都是所的税费用为负的功劳。而从该项费用明细来看，税法允许的免税额及税法允许的加计扣除额合计为 -8112.21 万元，使得公司本年度所的税为负值，为净利贡献不少。

3、公司整体盈利水平仍处于中低水平。

目前，公司钢管及线材盈利能力尚可，毛利率均超过 10%，镀锌板则亏损依然较严重，毛利率进一步下降为 -23.83%。与去年相比，公司宽厚板毛利率下降最多，从 22.59% 降至 7.71%，不过线材毛利率却由 3.36% 提高至 10.50%，这基本符合去年钢铁行业的基本情况，即棒线材的盈利状况明显优于平板材。整体来看，公司冶金毛利率为 5.66%，处于行业内中等水平，不过 0.79% 的净资产收益率在行业内处于偏低水平。

4、未来几年内产能将有较大的提升。

公司报告期内产钢 1137 万吨，基本完成年初制定的计划。公司计划 2010 年产钢 1470 万吨，同比增长 29%，预期产量的增长主要在于 09 年一系列产能的投产，其中最主要的是 480-500 万吨热轧板生产线的达产，使公司目前的产能已经提高到 1600 万吨。目前公司在建项目依然较多，包括涟钢 3200 立方米高炉及湘钢 5M 宽厚板轧机等。这将进一步提升公司的规模，并有效改善其产品结构，使公司在下一轮景气周期来临时具备更大的业绩弹性，后发优势不可小觑。

5、首次给予“增持”的投资评级。

鉴于钢铁行业成本上升趋势未变，以及下游需求依然强劲等因素，我们认为公司 605 亿元的计划销售收入应该可以实现，不过由于成本高企，毛利率水平很难有大的突破，预计该公司 2010 年净利润约为 7.26 亿元，每股收益为 0.26 元。由于该公司未来产能增长快、产品结构也有所改善，加上 AM 公司的技术优势和 FMG 公司的铁矿石供给，具有较大的后续发展的潜力，赋予公司 26 倍市盈率，首次给予“增持”的投资评级。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于± 5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准