

华菱钢铁 (000932)

看好长期提升潜力

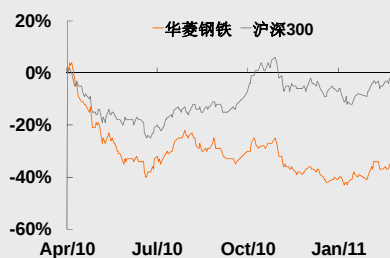
强烈推荐 (首次)

现价: 4.96 元

主要数据

行业	钢铁
公司网址	www.valin.cn
大股东/持股	湖南华菱钢铁集团 /33.92%
实际控制人/持股	湖南省国资委 /32.08%
总股本(百万股)	3,016
流通 A 股(百万股)	1,121
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	149.58
流通 A 股市值(亿元)	55.62
每股净资产(元)	4.55
资产负债率(%)	80.6

行情走势图



相关研究报告

《非公开发行股票具体实施方案点评》
-2011/01/26

证券分析师

吴培文 S1060511040001
021-33830357
wupeiwen643@pingan.com.cn

投资要点

■ 业绩基本符合预期:

公司全年生产粗钢 1485 万吨, 实现营业收入 606 亿元, 分别同比增长 31%、46%。归属于上市公司股东的净利润-26 亿元, 同比减少 2,302%。全面摊薄每股收益-0.97 元。本年度拟不进行利润分配, 也不实施资本公积转增股本。

■ 直面困境, 四季度以来亏损局面有所遏制:

报告期公司出现上市以来首次年度亏损。公司控股子公司华菱涟钢亏损 27 亿元, 是导致公司整体亏损的重要原因。公司及时应对, 针对涟钢进行大量管理改进工作, 四季度以来亏损局面有所遏制, 对应毛利由三季度-3.6%升至 2.9%。

■ 长期业绩提升潜力大:

公司将扭亏增效、推进治理管控优化方案等计划列入 2011 年重点工作, 预计将逐步引导公司业绩向好。此外, 随着汽车板、硅钢等合资项目的推进, 公司在优化产品结构的同时, 有望提升上游生产线产能利用率。

公司、集团、米尔塔合作的汽车板项目 (持股比例 34%、33%、33%, 计划产能 120 万吨)、集团与米尔塔合作硅钢项目 (持股比例 50%、50%) 均已完成首次注资, 待进一步推进。涟钢将为上述两项目提供基板。受产能利用率、上游炼铁炼钢能力不足等因素制约, 涟钢“产品结构及薄板深加工项目”报告期一直处于亏损状态, 期待在新项目的带动下有所改善。

■ 盈利预测与估值:

公司有望在管理、产品结构和产能利用率等方面逐渐改善。预计 2011~2012 年 EPS 分别为 0.07、0.19, 对应 4 月 11 日 4.96 元收盘价, PE 分别为 70.9、26.1 倍。我们看好公司长期业绩提升潜力, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示:

公司 2008 年度非公开发行方案实施后, 集团与米塔尔间持股比例差距有所扩大。米塔尔的后续动向可能对公司经营产生一定影响, 值得关注。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	56,286	41,456	60,602	73,916	78,295
YoY(%)	28.4	-26.3	46.0	22.0	5.9
净利润(百万元)	953	120	-2,644	208	575
YoY(%)	-40.9	-87.4	-2,302.3	-107.9	176.8
毛利率(%)	10.2	7.3	1.5	7.5	7.9
净利率(%)	1.7	0.3	-4.4	0.3	0.7
ROE(%)	6.6	0.8	-21.2	1.6	4.4
EPS(摊薄/元)	0.35	0.04	-0.97	0.07	0.19
P/E(倍)	13.7	108.8	-4.9	70.9	26.1
P/B(倍)	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0

图表1 华菱钢铁盈利预测表

利润表(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	56318	41503	60602	73916	78295
增长率	28.5%	-26.3%	46.0%	22.0%	5.9%
营业成本	50547	38440	59677	68373	72088
营业成本/营业收入	89.8%	92.6%	98.5%	92.5%	92.1%
营业税金及附加	480	143	108	370	391
销售费用	714	572	592	704	756
销售费用/营业收入	1.3%	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	1830	1499	1640	1878	2016
管理费用/营业收入	3.2%	3.6%	2.7%	2.5%	2.6%
财务费用	1111	865	1053	2490	2408
投资收益	(6)	129	170	120	120
资产减值及公允价值变动	488	4	183	80	80
其他收入	(975)	(59)	(415)	(0)	(0)
营业利润	1143	58	(2530)	302	835
增长率	-51.18%	-94.9%	-4473.8%	-111.9%	176.8%
营业外净收支	(10)	1	(7)	0	0
利润总额	1133	58	(2537)	302	835
增长率	-51.3%	-94.8%	-4439.9%	-111.9%	176.8%
所得税费用	42	(45)	204	60	167
少数股东损益	137	(16)	(97)	34	94
归属于母公司净利润	953	120	(2644)	208	575
增长率	-40.9%	-87.4%	--	-107.9%	176.8%

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257