

华菱钢铁 (000932)

增持/维持评级

股价: RMB3.46

分析师

赵湘鄂
SAC 执业证书编号:S1000511030004
(021)6849 8628
zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

联系人

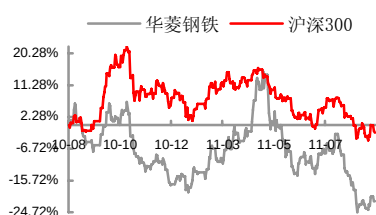
陈雳
(021)5010 6003
chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	3,016
流通 A 股 (百万股)	3,016
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	10,434

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

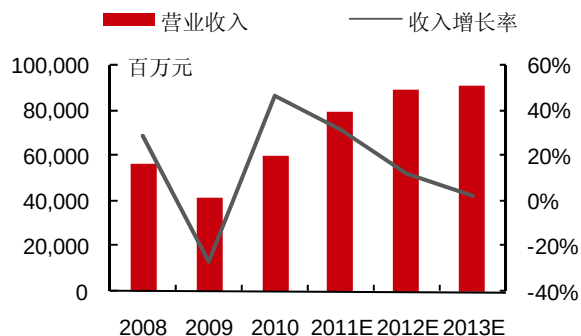
亏损面同比有所收窄

- 2011 年 8 月 30 日晚间公司公布 2011 年中报, 基本每股收益-0.0736 元, 较去年同期-0.1466 元减亏 49.8%, 我们认为报告期内的业绩表现符合预期, 分析如下:
- 公司上半年盈利依旧亏损, 但亏损额收缩明显。公司上半年实现营业收入 378.96 亿元, 较去年同期 278.58 亿元同比增长 36.03%; 实现归属母公司的净利润为-2.18 亿元, 较去年同期-4.01 亿元同比减亏 45.56%; 加权平均净资产收益率为-1.71%, 较去年同期-2.71%增加 1%; 实现基本每股收益-0.0736 元, 较去年同期-0.1466 元减亏 49.8%。
- 热轧板卷和棒材毛利率回升对业绩改善贡献明显。公司上半年主要产品的综合毛利率为 4.64%, 较去年同期 3.36%上升 1.28%, 其中棒材毛利率 7.63%, 同比增 2.67%, 热轧板卷扭亏为盈, 由去年同期的-2.03%回升到 0.84%的微利水平。
- 公司产能稳定释放, 强化治理稍有成效, 任重道远。上半年公司生产生铁 750 万吨、钢 788 万吨、钢材 734 万吨, 同比增长 14%、14%、16%, 产能稳定释放; 华菱湘钢上半年略有盈利, 但其新项目尚处于达产阶段, 且受宽厚板价格、毛利率下降影响明显; 华菱涟钢整顿经营秩序、从严治厂、堵塞管理漏洞, 大幅减亏并实现 5、6 月度盈利, 上半年利润总额亏损 2.43 亿元, 较上年同期减亏 2.88 亿元; 华菱衡钢经营明显改善, 钢管出口量创历史同期最好水平, 但受一季度原材料价格高、钢管价格上涨滞后等影响, 上半年利润总额累计亏损 2959 万元, 较上年同期减亏 8718 万元, 其中二季度盈利 3486 万元。
- 维持“增持”投资评级。公司已逐步认识到管理方面的问题并积极改进, 正处在实现全面扭亏的关键转折期, 据公司中报披露 5、6 月已连续两个月实现盈利, 同时今年上半年实现的 EBITDA (息税折旧摊销前利润) 约 24 亿元, 达到了去年全年的水平, 2 季度公司实现营业收入 200 亿元, 利润总额扭亏为盈; 上半年利润总额同比减亏 3.31 亿元, 环比减亏 18 亿元。结合中报情况将公司 2011-2013 年 EPS 动态调整为-0.13 元、0.07 元、0.12 元, 鉴于当前股价仅 0.77 倍 PB 水平, 特别是随着新产品的逐渐投产, 公司远期有较大的业绩提升空间, 主要压力还是在短期原材料价格高位、且正处于公司变革的关键时期, 给予“增持”投资评级。
- 风险提示: 下游景气程度; 铁矿石、焦炭等原材料价格; 国际金融环境等。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	60563.4	79552.0	89397.0	91224.0
(+/-%)	46.1	31.4	12.4	2.0
归属母公司净利润(百万元)	-2643.6	-378.0	208.0	350.0
(+/-%)	-2302.3	85.7	155.0	68.3
EPS(元)	-0.88	-0.13	0.07	0.12
P/E(倍)	-3.9	-27.7	50.4	30.0

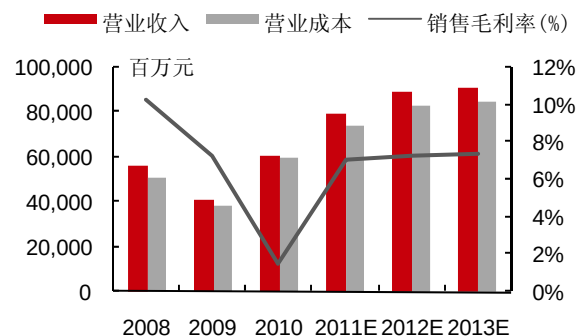
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1：主营业务收入情况



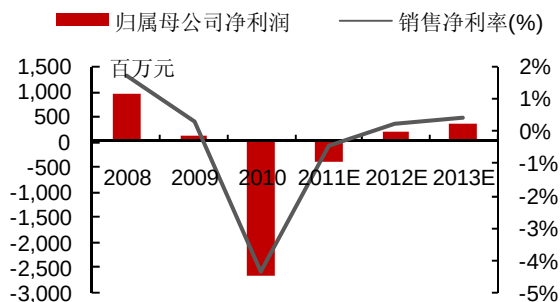
资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

图 2：公司营业收入与毛利率情况



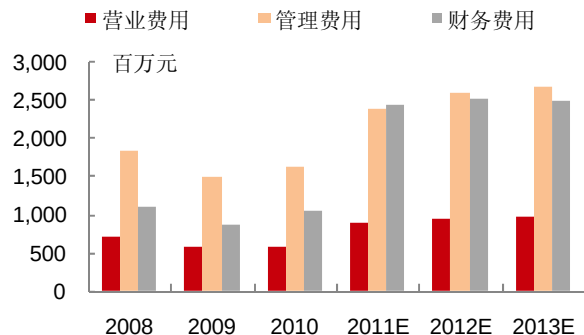
资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

图 3：归属母公司的净利润情况



资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

风险提示

政策性风险

钢铁行业受国家政策调控影响十分直接，从而进一步影响企业盈利能力。

公司盈利能力与行业周期具备较强的相关性

当前中国钢铁企业盈利能力与铁矿石、焦炭等原材料价格关联度高，下游需求的好坏也直接对钢铁行业影响明显，公司中短期的依然面临着来自上游成本变动、下游采购及国际金融环境等方面的压力。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	23760	28093	31434	31934	营业收入	60563	79552	89397	91224
现金	3470	5196	5718	5671	营业成本	59677	73930	82901	84545
应收账款	1245	1740	1936	2003	营业税金及附加	108	142	159	163
其他应收款	447	757	823	750	营业费用	592	884	954	987
预付账款	2329	2825	3246	3314	管理费用	1640	2395	2601	2685
存货	10764	12851	14480	14902	财务费用	1053	2435	2539	2505
其他流动资产	5505	4725	5231	5295	资产减值损失	204	186	192	188
非流动资产	50956	54897	53910	52999	公允价值变动	22	14	17	16
长期投资	74	65	61	64	投资净收益	170	93	102	110
固定资产	39115	46400	47013	46788	营业利润	-2530	-312	170	278
无形资产	2558	2732	2911	3085	营业外收入	23	23	23	23
其他非流动	9209	5700	3925	3063	营业外支出	30	26	25	26
资产总计	74716	82990	85344	84933	利润总额	-2537	-315	167	275
流动负债	43418	46842	46184	42566	所得税	204	64	-39	-68
短期借款	20482	22415	19550	15358	净利润	-2740	-379	206	343
应付账款	3944	5718	6376	6534	少数股东损益	-97	-1	-3	-7
其他流动负	18992	18709	20258	20673	归属母公司净	-2644	-378	208	350
非流动负债	16808	20551	23340	26188	EBITDA	2393	6656	8129	8791
长期借款	16365	18981	21720	24502	EPS (元)	-0.97	-0.13	0.07	0.12
其他非流动	443	1570	1620	1686					
负债合计	60226	67393	69524	68754	主要财务比率				
少数股东权	2046	2045	2043	2036	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	2738	3016	3016	3016	成长能力				
资本公积	6524	7717	7717	7717	营业收入	46.1%	31.4%	12.4%	2.0%
留存收益	3184	2806	3014	3365	营业利润	-4473.8	-112.3	-45.6%	63.7%
归属母公司	12444	13552	13777	14143	归属母公司净	-2302.3	-114.3	-45.0%	68.2%
负债和股东	74716	82990	85344	84933	获利能力				
					毛利率(%)	1.5%	7.1%	7.3%	7.3%
					净利率(%)	-4.4%	-0.5%	0.2%	0.4%
					ROE(%)	-21.2%	-2.8%	1.5%	2.5%
					ROIC(%)	-3.1%	4.5%	5.9%	6.2%
					偿债能力				
					资产负债率	80.6%	81.2%	81.5%	81.0%
					净负债比率	72.00%	68.18%	66.37	65.33
					流动比率	0.55	0.60	0.68	0.75
					速动比率	0.30	0.33	0.37	0.40
					营运能力				
					总资产周转率	0.87	1.01	1.06	1.07
					应收账款周转	49	49	44	42
					应付账款周转	15.13	15.30	13.71	13.10
					每股指标(元)				
					每股收益(最	-0.88	-0.13	0.07	0.12
					每股经营现金	-0.96	1.94	2.37	2.87
					每股净资产	4.13	4.49	4.57	4.69
					估值比率				
					P/E	-3.97	-27.73	50.38	29.95
					P/B	0.84	0.77	0.76	0.74
					EV/EBITDA	21	8	6	6

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。