

## 华菱钢铁 (000932)

### 增持/维持评级

股价: RMB2.77

#### 分析师

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

#### 陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005  
(021)5010 6003  
chenlijjs@mail.htlhsc.com.cn

#### 联系人

薛蓓蓓  
(021)6849 8509  
xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

#### 相关研究

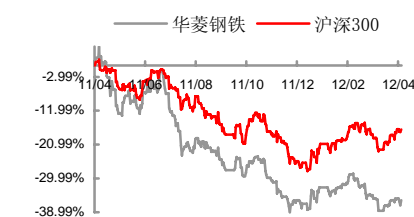
公司研究-华菱钢铁 (000932) 111027: 三季度内实现扭亏为盈

公司研究-华菱钢铁 (000932) 120405: 经营逐步改善, 减亏仍是首要目标 (增持)

#### 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)	8,444

#### 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

## 钢铁主业明显减亏, 降本增效初现成效

### ——2012 年华菱钢铁一季报点评

- 2012 年 4 月 27 日公司披露 2012 年度一季报, 受整个钢铁行业景气度下滑影响, 公司业绩同比出现下滑, 基本在市场预期中, 主要分析如下:
- 公司一季度业绩大幅下滑。营业收入约 159.51 亿元, 同比下降 10.99%, 环比下降 7.01%; 归属于母公司净利润亏损 7.13 亿元, 同比下降 258.45%, 环比下降 368.84%; 实现基本每股收益-0.2365 元, 同比下降 247.28%, 环比下降 389.10%; 加权平均净资产收益率-5.52%, 同比下滑 3.97 个百分点。
- 值得注意的是, 一季度业绩钢铁主业减亏已初见成效。去年四季度, 公司共获得 11.68 亿元政府补贴, 除用于重金属污染防治专项资金的 0.12 亿元计入递延收益外, 其余全部作为营业外收入计入年度损益, 同时以 10.06 亿元价格出售所持湘钢 5.48% 股权和连钢 5.01% 的股权给华菱集团, 若剔除上述两项非经常性损益, 粗略估算四季度 EPS 约为-0.46 元/股, 当季钢铁主业理论上是大幅亏损的; 而一季度以来, 公司减债降负、挖潜增效等措施已初见成效, EPS 报-0.2365 元/股, 主业环比减亏近 50%, 亏损额逐月减少, 且较上年末有息负债减少额达 47 亿元。
- 2012 年公司将继续力争能够使钢铁主业扭亏为盈。2012 年公司钢铁主业减亏压力依然存在, 而一直以来由于生铁产能较低, 后端钢材产能无法完全释放, 但目前连钢正在兴建 2800 立方米高炉, 产能约 250 万吨, 将有助于后端轧材工序产能利用率的提高, 满足汽车板的生产; 同时, 据我们与公司持续交流沟通来看, 今年以来不断通过控制资本性支出、集中采购进口矿、降低库存等控制财务成本费用, 利用成熟工艺挖潜增效、新项目达产达效等方式提高单吨毛利, 力争 2012 年生产生铁 1488 万吨, 粗钢 1599 万吨, 钢材 1493 万吨, 在实现营业收入 714 亿元的基础上保证钢铁主业扭亏为盈。
- 维持“增持”评级。综合来看, 公司近两年来的利空因素被市场认知相对充分, 在现阶段降本增效、加强内控管理已初见成效的情况下, 市场对其未来经营业绩反转寄望较高, 我们预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.04、0.07 元、0.11 元, PB 仅 0.63 倍、安全边际相对比较高, 继续给予“增持”评级。
- 风险提示: 经济形势变化; 原料成本及产品价格波动; 下游需求; 公司经营治理等。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	73788.7	71494.0	76050.0	81980.0
(+/-%)	21.8	-3.1	6.4	7.8
归属母公司净利润(百万元)	70.1	114.0	215.0	332.0
(+/-%)	102.7	62.5	88.6	54.4
EPS(元)	0.02	0.04	0.07	0.11
P/E(倍)	119.1	78.3	43.1	28.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 风险提示

### 国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

### 原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

### 下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

### 公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

**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	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	36653	31092	33829	36755	<b>营业收入</b>	73789	71494	76050	81980
现金	12977	8324	9612	10765	营业成本	71249	68194	72710	78497
应收账款	1303	1418	1463	1572	营业税金及附	107	119	121	124
其他应收款	486	504	529	568	营业费用	721	656	664	682
预付账款	1477	2138	2115	2233	管理费用	1742	1818	1842	1891
存货	11324	11759	12304	13232	财务费用	1184	1253	1239	1245
其他流动资产	9086	6948	7807	8385	资产减值损失	436	287	323	330
<b>非流动资产</b>	49316	46757	43209	39753	公允价值变动	-22	-4	-6	-8
长期投资	266	169	185	193	投资净收益	666	411	456	476
固定资产	40905	38652	35357	31525	<b>营业利润</b>	-1008	-425	-398	-320
无形资产	3908	4622	5412	6259	营业外收入	1213	618	717	767
其他非流动资产	4236	3313	2254	1776	营业外支出	121	74	82	86
<b>资产总计</b>	85969	77849	77038	76508	<b>利润总额</b>	84	119	236	360
<b>流动负债</b>	60315	51301	50644	49735	所得税	10	7	19	26
短期借款	26544	22109	19901	17191	净利润	73	112	217	334
应付账款	5877	5481	5722	6271	少数股东损益	3	-2	2	2
其他流动负债	27894	23711	25022	26274	归属母公司净	70	114	215	332
<b>非流动负债</b>	10469	11252	10886	10938	EBITDA	4329	5168	5349	5527
长期借款	10180	10180	10180	10180	EPS (元)	0.02	0.04	0.07	0.11
其他非流动负	290	1072	706	759					
<b>负债合计</b>	70784	62552	61530	60674	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1916	1914	1916	1918	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	3016	3016	3016	3016	<b>成长能力</b>				
资本公积	7007	7007	7007	7007	营业收入	21.8%	-3.1%	6.4%	7.8%
留存收益	3254	3369	3584	3916	营业利润	-139.9	-142.1	-193.8	-180.4
归属母公司股	13269	13386	13597	13924	归属母公司净	-97.3%	62.9%	88.2%	54.5%
<b>负债和股东权</b>	85969	77852	77044	76516	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	3.4%	4.6%	4.4%	4.2%
					净利率(%)	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
					ROE(%)	0.5%	0.9%	1.6%	2.4%
					ROIC(%)	0.3%	1.7%	1.9%	2.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	82.3%	80.3%	79.9%	79.3%
					净负债比率(%)	61.23%	61.72%	59.37%	55.72%
					流动比率	0.61	0.61	0.67	0.74
					速动比率	0.42	0.37	0.42	0.47
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.92	0.87	0.98	1.07
					应收账款周转	54	49	49	50
					应付账款周转	14.51	12.01	12.98	13.09
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新	0.02	0.04	0.07	0.11
					每股经营现金	1.42	0.63	1.87	1.88
					每股净资产(最	4.40	4.44	4.51	4.62
					<b>估值比率</b>				
					P/E	119.10	78.31	43.09	28.56
					P/B	0.63	0.62	0.62	0.60
					EV/EBITDA	9	8	8	8

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投资目标或财务状况; 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。

©版权所有 2012 年 华泰联合证券有限责任公司