

公司研究/点评报告

2010年3月19日

华菱钢铁 (000932)

产能迅速扩张，未来盈利可期

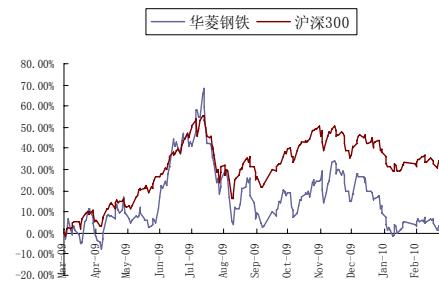
评级：增持（首次）

投资要点：

- 财报看点：**09年EPS为0.04元，基本符合我们的预期；全年效益实现扭亏为盈，业绩同比大幅下滑；盈利能力仍处低位，产能迅速扩张，未来盈利可期。
- 财报业绩综述：**09年实现营业收入415亿元，同比下降26.31%，实现归属上市公司股东的净利润1.2亿元，同比下降87.4%，实现基本每股收益0.04元，同比下降87.42%。公司2009年不实施利润分配方案。
- 全年效益实现扭亏为盈，业绩同比大幅下滑。**因市场需求乏力、钢材价格下跌以及原材料价格上涨导致公司业绩同比大幅下滑。分季度看，一至四季度分别实现EPS：-0.14、-0.05、0.11、0.12元，全年效益实现扭亏为盈。
- 盈利能力仍处低位。**09年公司的综合毛利率水平下降3%，主要是公司的优势板材产品毛利率大幅下降。09年四季度库存出现小幅回升，其中41.5%为原材料，在目前上游原材料价格大幅上涨的背景下，有利于提升公司10年一季度的经营业绩。
- 估值和投资建议。**经过测算，我们预计公司10年、11年EPS分别为0.37元、0.61元，按照3月19日6.26元的收盘价计算，市盈率分别16.9倍、10.2倍，目前公司PB仅为1.11，远低于行业平均水平。随着国内经济的全面复苏，汽车、家电等工业用钢需求将日益旺盛，公司10年新增产量是业绩增长的关键，产品结构的提升和产能的扩张都将有利于公司中长期的成长，我们给予公司“增持”的投资评级，建议投资者可适当关注。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	41455.9	60111.0	67324.4	75403.3
同比（%）	-26.4%	45.0%	12.0%	12.0%
净利润（百万元）	123.3	1016.6	1682.2	2353.4
同比（%）	-87.1%	724.4%	65.5%	39.9%
毛利率（%）	7.3%	9.5%	10.0%	10.0%
ROE（%）	0.7%	5.7%	9.0%	11.9%
每股收益（元）	0.05	0.37	0.61	0.86
P/E	139.0	16.9	10.2	7.3
P/B	0.98	0.96	0.91	0.87

李寅康 S0600209100122
 葛帮亮 S0600109090895
 0512-62938650
 gebi@gsjq.com.cn

华菱钢铁与沪深300指数走势比较图**市场数据****2010年3月19日**

总股本（万股）	273765.00
流通A股（万股）	112129.13
收盘价（元）	6.26
6个月换手率（%）	140.69

财务数据**2009年报**

主营收入（亿元）	414.56
净利润（亿元）	1.20
摊薄每股收益（元）	0.04
每股净资产（元）	5.57

1. 财报看点

09年EPS为0.04元，基本符合我们的预期；
全年效益实现扭亏为盈，业绩同比大幅下滑；
盈利能力仍处低位，产能迅速扩张，未来盈利可期。

2. 09年业绩基本符合预期

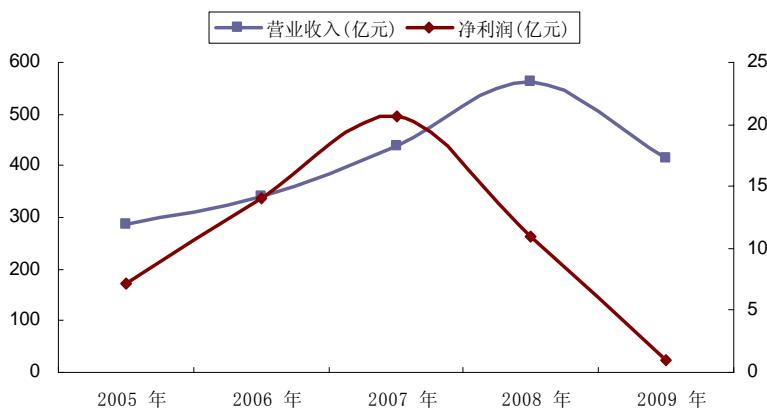
3月19日，华菱钢铁公布了09年业绩，全年实现营业收入415亿元，同比下降26.31%，实现归属上市公司股东的净利润1.2亿元，同比下降87.4%，实现基本每股收益0.04元，同比下降87.42%，业绩基本符合我们的预期。

公司2009年不实施利润分配方案。

3. 全年效益实现扭亏为盈，业绩同比大幅下滑

2009年，受金融危机的影响，企业的生产经营面临一定的困难局面，公司在非常之时采取非常之策，保持了钢铁主业平稳运行。报告期内产铁1,064万吨，产钢1,137万吨，生产钢材1,069万吨。但因受09年初钢材市场持续低迷，价格大幅下跌，订单急剧减少的影响，公司09年全年实现营业收入415亿元，同比下降26.31%，主要是市场需求乏力，且钢材价格下跌所致；实现归属上市公司股东的净利润1.2亿元，同比下降87.4%，主要是原材料价格上涨及钢材产品价格下跌所致；实现基本每股收益0.04元，同比下降87.42%。分季度看，一至四季度分别实现EPS：-0.14、-0.05、0.11、0.12元，全年效益实现扭亏为盈。

图1 公司近年营业收入和净利润



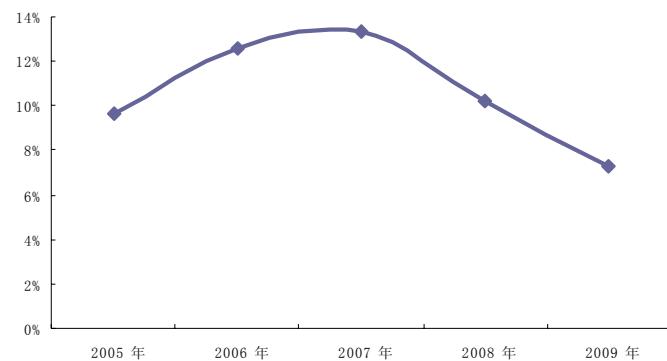
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利能力仍处低位

09年，公司的综合毛利率水平下降3%，主要是公司的优势板材产品毛利率大幅下降。虽然建筑用钢材市场在国家四万亿投资的带动下率先

复苏，但公司建筑用钢材产品比重并不高，因此，公司未能充分享受到建筑用钢材市场复苏对盈利的提升，而宽厚板和热轧板卷盈利能力的下滑拖累了公司的经营业绩。

图 2 历年的毛利率水平

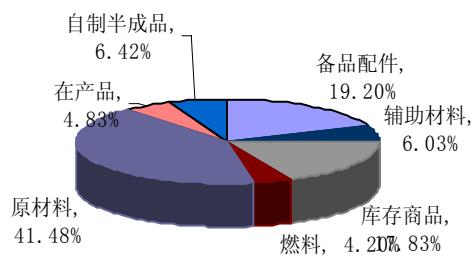


资料来源：公司公告，东吴证券研究所

5. 库存中原材料超四成，第一季度或受益

09年初公司出现大量高价库存，通过及时采购低价原燃料，加大产销衔接，加快库存周转等措施，使库存资金占用由 90 多亿元下降到 60 亿元的正常水平。09 年四季度库存出现小幅回升，其中 41.5% 为原材料，因此，在目前上游原材料价格大幅上涨的背景下，有利于提升公司一季度的经营业绩。

图 3 09 年末公司的存货构成

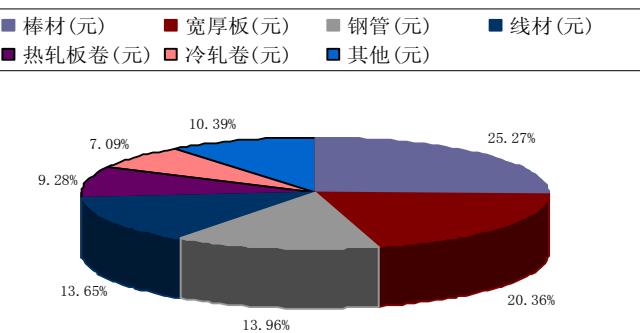


资料来源：公司公告，东吴证券研究所

6. 产能迅速扩张，未来盈利可期

2010 年公司的生产经营计划是：产铁 1394 万吨，钢 1470 万吨，钢材 1345 万吨，分别同比增长 31.02%、29.29%、25.82%，实现销售收入 605 亿元。公司 2010 年的产能增量在业内处领先位置，增量主要来自于 3200M³高炉、2250MM 热轧项目以及 5000MM 宽厚板的产能释放，公司 2010 年业绩的增长将主要依靠产量增量来提供。

图 4 公司的产品结构



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

7. 估值和投资建议

经过测算，我们预计公司 10 年、11 年 EPS 分别为 0.37 元、0.61 元，按照 3 月 19 日 6.26 元的收盘价计算，市盈率分别 16.9 倍、10.2 倍，目前公司 PB 仅为 1.11，远低于行业平均水平。随着国内经济的全面复苏，汽车、家电等工业用钢需求将日益旺盛，公司 10 年新增产量是业绩增长的关键，产品结构的提升和产能的扩张都将有利于公司中长期的成长。我们给予公司“增持”的投资评级，建议投资者可适当关注。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.gs.jq.com.cn>