

2010-07-14

金属、非金属/钢压延加工业

公司研究 / 更新报告

华菱钢铁 (000932)

增持/ 维持评级

股价: RMB4.17

分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000208120164

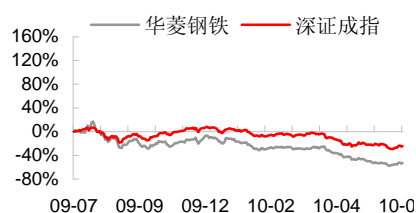
+755-82492060 huangjing@lhqz.com

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	2738
流通 A 股(百万股)	1121
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	4676

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

盈利持续低于预期

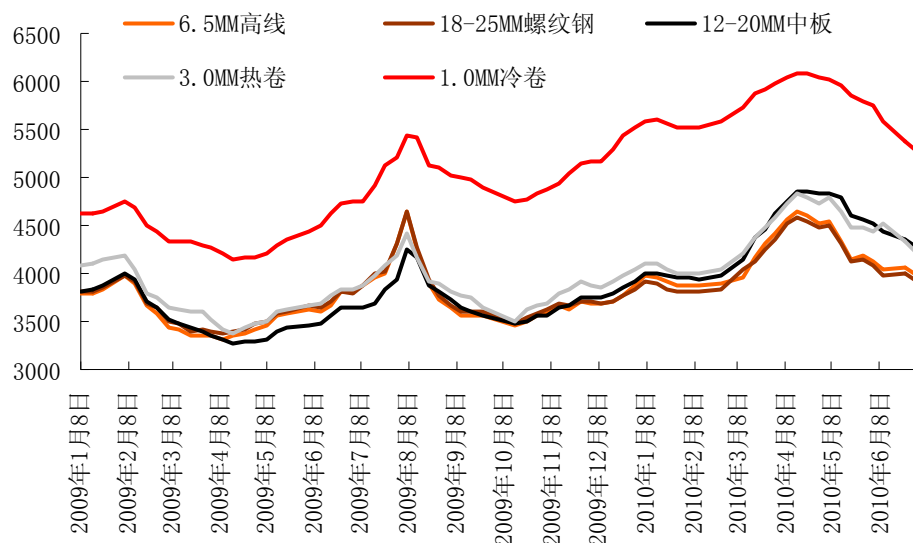
—上半年业绩预告点评

- 华菱钢铁公布 2010 年中期业绩预告, 上半年业绩亏损, 归属母公司的净利润为-3.7—-4.2 亿元, 折合每股收益为-0.13—-0.15 元。其中二季度继续出现亏损, 每股收益为-0.03—-0.05 元。
- 业绩预告显示上半年公司的盈利能力明显低于行业内同类公司, 钢铁协会 1-5 月份统计数据显示, 1-5 月份协会 77 家会员企业的利润总额相比去年实现扭亏为盈, 同比增长 1447%。公司盈利能力低的主要原因在于两个方面。第一, 4 月底开始, 国内钢材价格和需求环比萎缩的影响持续下跌, 二季度钢材均价环比涨幅不到 10%, 而同期公司的矿石采购成本却呈现环比大幅上涨的态势。公司目前的矿石采购结构为长协矿和现货矿各占 50%, 根据我们的测算二季度公司的生产成本环比涨幅超过 20%, 钢材价格的上涨未能覆盖成本的上升。第二, 09 年底投产的汽车板项目中的热轧板生产线尚未达产, 进一步拖累了公司整体的盈利水平。
- 下半年公司的经营情况依然不容乐观。由于经济增长的环比下滑, 下游需求的持续低迷, 以及高企的社会库存尚未得到有效的消化, 三季度钢材价格将低位运行, 而长协矿价格可能的进一步提高将进一步加剧国内钢铁企业的经营困境, 加上我们判断新投产的热轧板生产线年内实现盈利的可能性微乎其微, 因此三季度将成为公司年内的盈利低点。展望四季度, 随着流通环节以及终端用户库存的逐渐消化以及钢厂减产带来的供给压力的减小, 钢材价格有望企稳, 加上长协矿价格下调的滞后效应, 公司的经营业绩将环比回升。
- 我们依然看好公司的长期发展前景。公司近年来致力实施的精品化战略即将进入开花结果的阶段, 预计 2012 年之后, 随着新建项目的陆续达产达效, 公司的盈利能力将显著提升, 未来业绩增长的潜力较大。
- 基于二季度公司的盈利状况以及我们对下半年的预测, 下调 2010-2012 年的盈利预测。对应 2010 年的 PB 只有 0.79 倍, 维持“增持”的投资评级。

经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	41455.9	12544.0	56789	66386	71859
(+/-%)	-26.4	22.1	37	16	8.2
归属母公司净利润(百万元)	120.0	-274.7	-712	236	646
(+/-%)	-87.4	28.9	-636	133	173.7
EPS(元)	0.04	-0.10	-0.26	0.09	0.24
P/E(倍)	95.1	-41.6	-	48.3	17.7

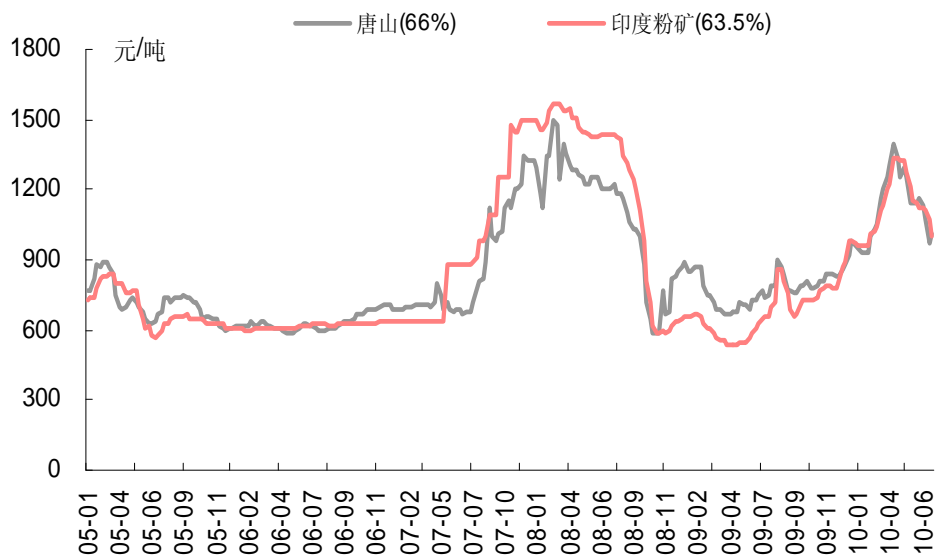
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1、不同品种钢材价格走势



资料来源：联合证券研究所

图 2、不同产地铁矿石价格走势



资料来源：Mysteel, Wind, 华泰联合证券研究所整理

表 1 公司产能扩张计划

项目		投产期	新增产能	生产基地	备注
棒材生产线改造项目		09 年实施改造，已完成	70 万吨	涟钢	由涟钢一条型钢生产线改造而成
汽车板项目	1 期配套热轧板生产线	09 年 10 月投产	480-500 万吨	涟钢	为汽车板与硅钢项目提供热轧基板
	2 期冷轧板生产线		120 万吨	涟钢	汽车板公司由华凌钢铁、华菱集团和 Arcelor Mittal 合资经营，控股比例分别为 34%、33%、33%
	硅钢项目		40 万吨无取向硅钢，20 万吨取向硅钢	涟钢	电工钢公司由华菱集团和 Arcelor Mittal 合资经营，华菱涟钢与电工钢合资公司签署了《基板供应合同》
	720 无缝钢管项目	09 年 6 月投产	20 万吨	衡钢	
180 无缝钢管项目		项目论证中	50 万吨	衡钢	

资料来源：华泰联合证券研究

表 2、财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	15755	17983	20898	22512	营业收入	41456	56789	66386	71859
现金	2337	2839	3319	3593	营业成本	38440	52711	60552	65458
应收账款	1028	1409	1654	1776	营业税金及附加	143	196	229	248
其他应收款	320	683	801	848	营业费用	572	770	902	971
预付账款	1842	1911	2256	2492	管理费用	1499	2003	2318	2502
存货	7607	8958	10306	11165	财务费用	865	1801	2156	2051
其他流动资产	2622	2183	2562	2638	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	48600	48836	46594	44265	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	69	69	69	69	投资净收益	129	0	0	0
固定资产	34182	41706	41702	40497	营业利润	58	-692	230	628
无形资产	2457	2457	2457	2457	营业外收入	23	0	0	0
其他非流动资产	11891	4604	2365	1242	营业外支出	22	0	0	0
资产总计	64355	66819	67492	66777	利润总额	58	-692	230	628
流动负债	29310	36013	36542	35336	所得税	-45	-173	57	157
短期借款	7947	22969	21661	19408	净利润	104	-519	172	471
应付账款	3944	4412	5034	5465	少数股东损益	-16	193	-64	-175
其他流动负债	17420	8632	9847	10463	归属母公司净利润	120	-712	236	646
非流动负债	17622	13917	13836	13851	EBITDA	4041	3121	4705	5093
长期借款	12946	12946	12946	12946	EPS (元)	0.04	-0.26	0.09	0.24
其他非流动负债	4676	971	890	906					
负债合计	46932	49866	50360	49113	主要财务比率				
少数股东权益	2182	2356	2269	2069		2009	2010E	2011E	2012E
股本	2738	2738	2738	2738	成长能力				
资本公积	6675	6675	6675	6675	营业收入	-26.4%	37.0%	16.9%	8.2%
留存收益	5828	5185	5436	6161	营业利润	-94.9%	-1181.9%	-50.3%	131.3%
归属母公司股东权益	15241	14597	14849	15574	归属于母公司净利润	-87.4%	-636.0%	-50.3%	131.3%
负债和股东权益	64355	66819	67478	66756	获利能力				
					毛利率 (%)	7.3%	7.3%	8.9%	9.0%
					净利率 (%)	0.3%	-1.1%	0.5%	1.0%
					ROE (%)	0.8%	-4.4%	2.2%	4.8%
					ROIC (%)	3.6%	1.7%	3.7%	4.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	72.9%	74.6%	74.6%	73.6%
					净负债比率 (%)	55.35%	72.02%	68.72%	65.88%
					流动比率	0.54	0.50	0.57	0.64
					速动比率	0.28	0.25	0.29	0.32
					营运能力				
					总资产周转率	0.72	0.87	0.99	1.07
					应收账款周转率	33	45	43	42
					应付账款周转率	10.87	12.60	12.80	12.45
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.04	-0.24	0.12	0.27
					每股经营现金流 (最新摊薄)	1.69	0.51	1.46	1.68
					每股净资产 (最新摊薄)	5.57	5.33	5.42	5.69
					估值比率				
					P/E	95.10	-16.04	48.36	17.67
					P/B	0.75	0.79	0.77	0.74
					EV/EBITDA	10	13	9	8

资料来源: 华泰联合研究所

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

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们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。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司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,还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。

我们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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

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@lhzq.com

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@lhzq.com