

评级：买入 维持评级

公司点评

王招华

分析师 SAC 执业编号：S1130511030033

(8621)61038247

wangzh@gjzq.com.cn

出售闲置老办公楼，缓解经营压力

事件

公司发布公告：（1）同意华菱钢管对其子公司华菱连轧管生产的核电用无缝钢管提供质量责任担保。以支持华菱连轧管尽早获得核电用管产品生产许可并实现批量生产；（2）由于已搬迁至新址，拟将闲置的旧办公楼（华菱大厦的20楼、22楼、23楼、24楼）出售给华菱钢铁集团，转让价格4925.78万元，评估溢价269.21%。

评论

核电用管生产将完善公司产品线。华菱钢管旗下的重要子公司衡阳钢管是国内重要的无缝管生产基地，近几年产能扩张较为迅猛，在2012年中期将举办173万吨钢管产能，涵盖了油井管、锅炉管等无缝管品种。其在国内油井管领域称得上是一匹黑马，用短短几年时间内实现从无到有、从小到大、从弱到强。此次公司拟为衡阳钢管的核电用管提供质量担保，将有利于衡阳钢管的核电管逐步开拓市场，重新演绎其在油井管业务内的辉煌。

出售闲置办公楼有利于公司缓解经营压力。公司2011年1-9月份亏损1.73亿元，其中三季度已经实现盈利4486.9万元（猜测主要由于非钢业务好于预期）；但随着钢价在10月份以来出现深度调整，公司的钢铁业务在四季度的盈利预计并不乐观，此次出售闲置数月的老办公楼，有利于公司缓解经营压力。

关注公司可能的折旧政策等调整。在钢铁行业不景气的大背景下，下半年诸多上市钢企譬如鞍钢、马钢等均调整折旧政策。再考虑到华菱钢铁的吨钢折旧相对较高（2011年上半年为282元），若华菱钢铁也调整4季度折旧政策，譬如吨钢折旧额下调82元，那么若以4季度单季382万吨的钢材产量计算，预计能使得公司的净利润增加3.13亿元。这样即便公司在4季度单季再亏损1.8亿元，公司的全年也能够实现微利。

从长期而言，坚定看好公司的弹性之美。（1）未来三年华菱钢铁的钢材产销量年复合增速有望达到13.13%，位居各上市钢企之首，如果行业盈利恢复程度超预期，华菱钢铁的全面摊薄EPS至少可以达到0.92元，这对应当前的收盘价不到5倍PE，因而具备充足的弹性；（2）不含税钢价每上涨100元，将会增厚公司的EPS约0.50元，增幅也在各上市钢企前列。

盈利预测和投资建议

预计公司2011-2013年的EPS分别至0.039元、0.318元、0.365元。最新的收盘价对应着2011Q3末的0.63倍PB，长期投资价值充分显现，维持“买入”评级。

风险提示

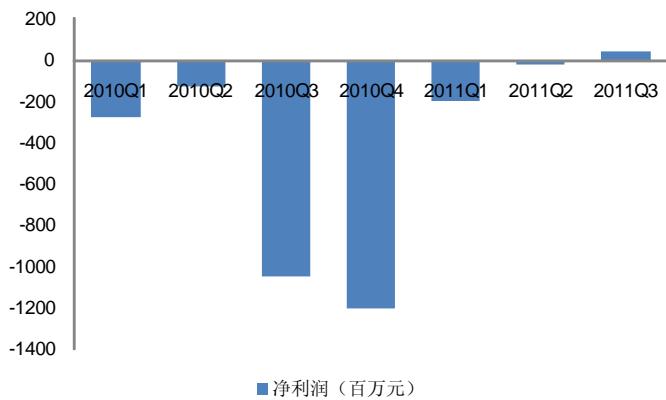
（1）管理改善的程度不达预期；（2）钢铁行业景气度恢复状况不达预期；（3）公司扭亏的政策低于预期；（4）宏观经济波动及贸易摩擦风险。

图表1：华菱钢铁(000932)主营产品及其产能(万吨)

生产基地	产线	产能	产量					备注
			2009年	2010年	2011E	2012E	2013E	
涟钢	商品材(高端冷、热轧板生产基地)	871	425	622	695	805	996	在原有型材厂650轧机基础上改造 实际产能能达到250万吨 2009年10月投产 2010年初增加了20万吨
	棒材厂(包括线棒螺)	160	168	165	165	165	165	
	带钢	40	29	2	10	20	40	
	1600mmCSP热轧	230	147	343	400	500	671	
	2250热轧(基板)	441	441	441	441	441	441	
	冷轧(包括镀锌、彩涂)	120	81	113	120	120	120	
即将建设	冷轧汽车板	120						华菱钢铁持股34%，2012年底投产
集团规划	无取向硅钢	40						集团和AM各50%股权
集团规划	取向硅钢	20						集团和AM各50%股权
湘钢	商品材(中厚板生产基地)	785	550	627	704	794	794	实际产能可达300万吨 2010年Q4投产
	棒材(12-40mm螺纹钢)	95	93	99	99	99	99	
	高线	240	240	245	245	245	245	
	宽厚板厂3800轧机2套	250	217	283	360	450	450	
	5000mm轧机1套	200						
衡钢	商品材(高端油井管锅炉管生产基地)	173	93	106	130	150	173	小口径特厚、特薄及高尺寸精密 电站锅炉的定点生产机组 中小口径、高精度、中厚壁钢管 石油领域 2009年6月投产，高端锅炉管 高钢级油井管，2012年上半年投产
	C 50冷拔钢管	3						
	C 89连轧管	30						
	C 219mm	20						
	C 340连轧管	50						
	C 720连轧管	20						
	C 180mm油井管生产线	50						

来源：国金证券研究所

图表2：华菱钢铁(000932)单季净利润



来源：WIND、国金证券研究所

图表3：华菱钢铁(000932)子公司盈利

净利润(亿元)	2008年	2009年	2010年	2010H1	2011H1	2011Q3E
华菱钢铁	10.9	1.0	-26.4	-4.0	(2.2)	0.4
湘潭(湘钢)	10.1	2.4	1.1	0.7	0.1	(0.0)
娄底(涟钢)	-0.6	-2.7	-28.6	-4.3	(2.5)	(0.5)
衡阳(衡钢)	2.9	0.6	-0.6	-1.2	(0.3)	0.2
其他	-1.4	0.7	1.7	0.9	0.5	0.7

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-04-29	买入	4.45	6.10 ~ 6.10
2	2011-06-06	买入	4.01	6.10 ~ 6.10
3	2011-07-11	买入	4.05	6.10
4	2011-08-31	买入	3.44	N/A
5	2011-09-02	买入	3.48	N/A
6	2011-10-17	买入	3.29	N/A
7	2011-10-27	买入	3.19	N/A
8	2011-10-28	买入	3.25	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61356534
传真：(8621)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979
传真：010-6621 5599-8803
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100032
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015
传真：0755-33516020
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B