

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

## 2011 年成功实现微利

### 事件

公司公告，预计 2011 年实现归属于上市公司股东的净利润为 0.5-0.9 亿元，折成 EPS 为 0.017-0.030 元/股；上年同期公司亏损 26.4 亿元。

### 评论

**2011 年实现微利基本符合预期。**2012 年 1 月 7 日，公司曾公告获得湖南省政府 11.68 亿元的补贴（其中 0.12 亿元计入 2012 年，其余计入 2011 年），这笔雪中送炭的资金将会使得公司 2011 年扭亏为盈，避免被“ST”的结局。这也与我们年初以来持续指出的“华菱钢铁 2011 年扭亏的动力充足”的大逻辑是一致的。

**2011 年公司钢铁主业仍有 10 亿元以上的亏损。**若再考虑到公司 2011 年在汇兑损益上有 5000 万元以上的收益，可以倒推出公司的钢铁主业在 2011 年亏损幅度达 10 亿元以上（依然主要是涟钢在亏损），其中主要原因是 2011 年 10 月中旬以来钢、矿价格大幅跳水，诸多钢铁企业均出现了不同程度的亏损。作为一家业绩弹性大的钢企，公司亏损幅度必然较大；当然也与公司的管理还没完全恢复到正常水平有关。

**预计 2012 年公司会继续加大对标挖潜的力度。**华菱的业绩改善与否主要取决于子公司涟钢，目前来看，涟钢已经连续 4 年亏损，其中 2010 年亏损 28.6 亿元、2011 年预计亏损 10 亿元左右。可以说涟钢仍处于生死存亡的危机时刻，我们判断在 2012 年涟钢对标挖潜的力度会进一步加大，获得集团和省政府的支持力度也会加大，成效会进一步显著。

**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。

### 投资建议

公司是在钢铁行业景气持续向上中的良好投资标的。我们维持 1 月 7 日的判断，“未来 3-6 个月公司的 PB 估值将会呈现一定的修复，将提升至 0.70-0.75 倍”，亦即上涨的空间为 7%-15%，我们维持对公司的“买入”评级。

我们小幅下调 2012 年和 2013 年公司的盈利预测，预计 2012-2013 年的 EPS 分别为 0.025 元、0.228 元、0.269 元，最新的收盘价为 2.95 元，对应 2012 年和 2013 年的 PE 分别为 12.94 倍、10.97 倍。

### 风险提示

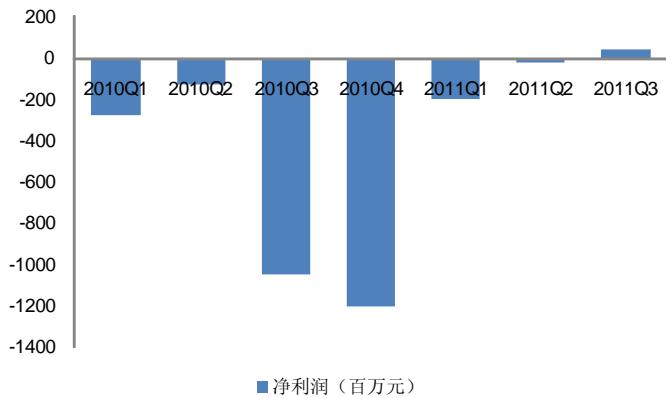
(1) 2012 年涟钢的管理继续徘徊不前；(2) 钢铁行业景气度恢复状况不达预期；(3) 宏观经济波动及贸易摩擦风险。

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	2011-07-11	买入	4.05	6.10
2	2011-08-31	买入	3.44	N/A
3	2011-09-02	买入	3.48	N/A
4	2011-10-17	买入	3.29	N/A
5	2011-10-27	买入	3.19	N/A
6	2011-10-28	买入	3.25	N/A
7	2011-12-09	买入	2.84	N/A
8	2012-01-08	买入	2.70	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