

华菱钢铁 (000932.SZ) 钢铁行业

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

AM 的支持力度有望超预期

事件

9 月 2 日，华菱集团和安赛乐米塔尔（AM）于近日签署共同声明，拟进一步深化战略合作伙伴关系，承诺：（1）将华菱钢铁的发展重点从之前的“做大”转变到“提升竞争力和业绩、实现良性发展”的轨道；（2）强化对华菱钢铁的技术支持力度以及落实技术转让协议，包括但不限于高端汽车板热轧基板、节能技术等；（3）帮助华菱钢铁增加在铁矿石采购方面的竞争力。

评论

AM 对公司的支持力度有望超市场预期。在 2011 年一季度 AM 放弃公司的定向增发后，市场曾一度担忧 AM 可能会逐步撤资；3 月初 AM 完成对汽车板合资公司的首期注资后，市场的疑虑仍然难消；而当前 AM 和华菱集团共同承诺强化对公司的在技术、矿石等方面的支持力度，则超出了市场预期。我们判断，技术转让的支持不仅包括高端汽车热轧基板，也会包括 5m 宽厚板。

公司已经快步走在了正确的道路上。本公告中提到公司的发展重点从之前的“做大”转变到“提升竞争力和业绩”，我们认为这从高屋建瓴的角度正确地指明了公司未来的发展方向。如果说 2010 年的巨亏类似于“十年浩劫”，那么当前两大股东的公告便相当于“十一届三中全会”，标志着双方达成了战略上的共识。“政治路线确定之后，干部就是决定因素”，通过近期实地走访公司并与主要高管（董事长、总经理等）访谈，我们对这些共识落到实处充满信心。

重申公司的中兴之相。在二季度曾经倍被大幅限电、行业普遍微利的背景下，公司亏损额仅为 1900 万元（折合 EPS 为 -0.006 元），且有望 5、6、7、8 连续 4 个月实现单月盈利（期间国内不少大型钢企在 7 月出现亏损）；公司在对标挖潜上下了巨大的苦功，将会在未来几个月内逐步显现。我们判断公司已经彻底从 2010 年巨亏 26.7 亿元的“浩劫”中走出来了，正呈现出中兴之相。

期待公司的弹性之美。（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仅 3.7 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；（3）受惠于 AM 技术支持力度的加大，公司在 1-3 年内将一举跃升为全国极具竞争力的钢厂，盈利能力甚至有望向宝钢看齐。

投资建议

目前公司股价对应的最新 PB 为 0.78 倍，这对于一个已经走出低谷、处于持续改善通道、且极具向上奋斗精神的企业而言，显著偏低。

我们暂时维持公司的盈利预测不变，预计 2011-2012 年 EPS 为 0.108 元、0.475 元，以最新收盘价计算，这对应 2012 年 7.2 倍 PE、2011 年中期 0.78 倍，重申买入“评级”，建议投资者积极建仓。

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）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)

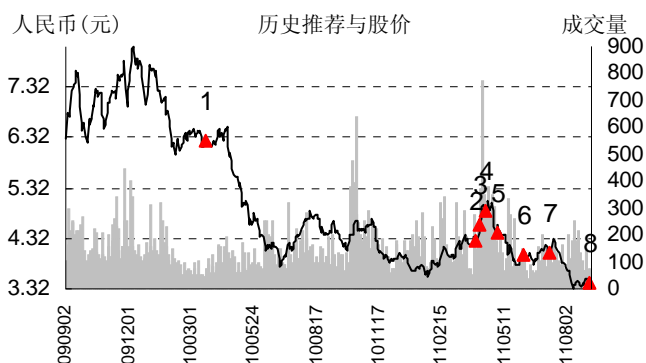
生产基地	产线	产能	产量					备注
			2009年	2010年	2011E	2012E	2013E	
涟钢	商品材 (高端冷、热轧板生产基地)	871	425	622	695	805	996	
	棒材厂 (包括线棒螺)	160	168	165	165	165	165	在原有型材厂650轧机基础上改造
	带钢	40	29	2	10	20	40	
	1600mmCSP热轧	230						实际产能能达到250万吨
	2250热轧 (基板)	441	147	343	400	500	671	2009年10月投产
	冷轧 (包括镀锌、彩涂)	120	81	113	120	120	120	2010年初增加了20万吨
	即将建设							
集团规划	冷轧汽车板	120						华菱钢铁持股34%，2012年底投产
	无取向硅钢	40						集团和AM各50%股权
	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	
	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	实际产能可达300万吨
	5000mm轧机1套	200						2010年Q4投产
衡钢	商品材 (高端油井管锅炉管生产基地)	173	93	106	130	150	173	
	Φ50冷拔钢管	3						小口径特厚、特薄及高尺寸精密
	Φ89连轧管	30						电站锅炉的定点生产机组
	Φ219mm	20						中小口径、高精度、中厚壁钢管
	Φ340连轧管	50						石油领域
	Φ720连轧管	20						2009年6月投产，高端锅炉管
	Φ180mm油井管生产线	50						高钢级油井管，2012年上半年投产

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	2010-03-19	买入	6.26	N/A
2	2011-03-31	买入	4.27	N/A
3	2011-04-07	买入	4.60	6.10 ~ 6.10
4	2011-04-15	买入	4.85	6.10 ~ 6.10
5	2011-04-29	买入	4.45	6.10 ~ 6.10
6	2011-06-06	买入	4.01	6.10 ~ 6.10
7	2011-07-11	买入	4.05	6.10
8	2011-08-31	买入	3.44	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方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	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-27527129
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B