

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 拟改变对公司的战略投资方式

事件

6月6日，公司两大股东达成合作协议：AM 拟增资汽车板子公司股权的同时减持华菱钢铁（000932）股权，具体协议如下：

（1）华菱集团将所持有的汽车板合资公司 17%的股权转予公司，将 16%股权转让予 AM，汽车板合资公司的注册资本将由 15.3 亿元增加到 26 亿元，产能由 120 万吨提升到 150 万吨；

（2）在汽车板合资公司项目建设进度和技术转让达到约定相关节点条件的前提下，AM 可以通过期权方式在自本日起的 24 个月内向华菱集团行使其卖出所持有本公司的 6 亿股份的选择权，并将所获得的部分资金用于收购华菱集团所持有的汽车板合资公司的部分股权，以及增资汽车板合资公司。

评论

协议有利于促进 AM 加大对公司汽车板技术的转让力度。当前钢铁行业的生存环境较为恶劣，企业的出路在于：

（1）控制成本，尽量做到公司成本低于竞争对手；（2）提升产品的技术含量和附加值，尽量做到公司的产品档次、质量显著高于竞争对手。

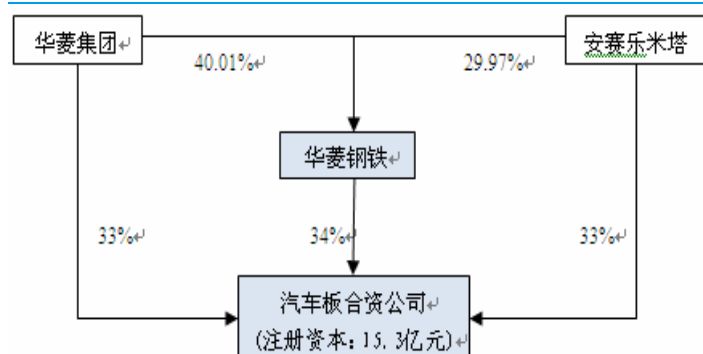
其中第一件事自 2010 年 8 月曹慧泉先生入主涟钢以来，公司便开始实行，自 2011 年 10 月成为董事长以来则进一步加大执行力度；第二件事则有赖于 AM 的支持，AM 对公司的技术支持，也主要是体现在汽车板等领域。

此次股权的转变，将使得 AM 对汽车板合资公司的直接、间接持股比例显著增加，而且未来行权的前提条件也有利于促进 AM 将汽车板技术在 2 年内将技术转让给合资公司。

该技术将包括两个方面：（1）1200 MPa VHSS 高强度钢材和 USIBOR 钢。这些高拉伸强度钢材用于生产高端汽车，从而满足汽车行业更高的安全、轻量、抗腐蚀和节能标准。目前，国内生产商只能供应最高达 1000 MPa 的高拉伸强度钢材，中国的汽车整车厂家均依赖进口的 VHSS >1000 MPa 和 USIBOR 钢材（2011 年中国汽车板进口量达到 150-200 万吨）；（2）汽车冷轧板所需要的基板（基板未来主要由华菱涟钢供应，因此这也意味着华菱涟钢的热轧板将会获得 AM 的技术支持）。

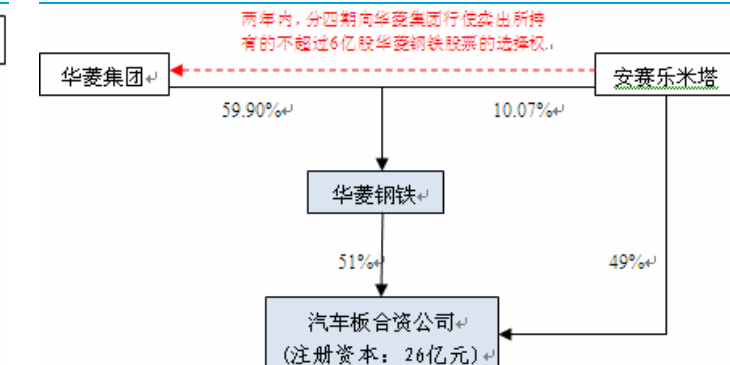
该汽车板项目有望在 2014 年 Q1 投产，预计投产后，公司的产品质量、综合竞争实力将会得到显著提升，对公司构成利好。

图表2：公司目前的股权结果



来源：公司公告、国金证券研究所

图表2：公司 2 年以后可能的股权结构



来源：公司公告、国金证券研究所

也有助于进一步优化 AM 在中国钢铁市场的资源配置。中国钢铁冶炼市场生存环境的恶劣是一个不争的事实，但是各个细分品种钢的市场前景并不一致，因此 AM 拟减持华菱钢铁（000932）股权比例，与其说是不看好钢铁业，不如说是进一步优化在钢铁业的布局，毕竟 AM 的强项也正在于汽车板，未来汽车板的市场前景也仍大有可为。

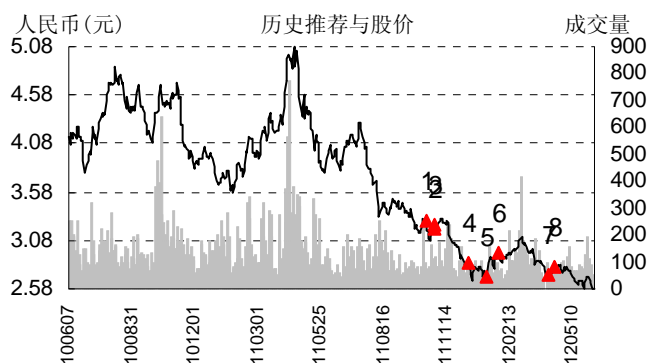
投资建议

- 此次合作对公司的影响主要体现在长远，我们维持公司的盈利预测不变，预计 2012-2014 年的全面 EPS 分别为 0.116 元、0.178 元、0.230 元。最新的收盘价对应着 2012 年 Q1 末的 0.64 倍 PB，长期投资价值充分显现，维持“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-10-17	增持	3.29	N/A
2	2011-10-27	增持	3.19	N/A
3	2011-10-28	增持	3.25	N/A
4	2011-12-09	增持	2.84	N/A
5	2012-01-08	增持	2.70	N/A
6	2012-01-20	增持	2.95	N/A
7	2012-04-05	增持	2.73	N/A
8	2012-04-15	增持	2.80	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)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
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: 518026
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