

华菱钢铁（000932） 钢铁

投入高峰期已过 “三低” 凸显估值优势

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	6.14	元
------	----	------	---	-----	------	---

投资要点:

● 今明两年成长性突出

2009至2011年, 公司钢材产量有望从1069万吨增至1700万吨, 年增速25%左右, 成长性在行业较为突出。公司近两年业绩增长主要依靠产能释放。

● 高端产能布局即将完成

1、湘钢5M宽厚板: 目前国内拥有5M宽厚板生产能力的宝钢、沙钢、舞阳钢铁, 湘钢在安米技术指导下生产品质接近宝钢, 达产产能200万吨/年。

2、涟钢2250热轧: 为汽车板和硅钢提供基板。一期240万吨/年, 已达产; 二期400万吨/年。

3、衡钢720大口径无缝管: 公司产品直径由8~365毫米扩大到8~720毫米, 壁厚由30毫米扩大到120毫米, 公司将成为全球领先和国内唯一大中小规格齐全的全组距钢管生产企业。项目达产后年产量可达20万吨/年。

4、汽车板项目(目前在集团): 09年10月奠基, 预计2012年投产。

● 资本性支出高峰已过

2007年以来, 公司共投入300亿元建设新项目, 2009年当年达到110亿元高峰, 今后三年总共维持在120亿元水平, 逐年降低, 2010年不超过70亿元。

● 高杠杆使公司盈利弹性较大, 股价将摆脱低谷

2009年, 公司资产负债率高达72.93%, 高负债带来的财务费用支出将影响公司短期收益, 但高财务杠杆的经营方式也将使得公司盈利弹性更大。

● “三低” 估值优势带来长期投资价值

公司目前PB水平属板块最低, 吨钢市值为板块最低, 市销率行业最低。公司定向增发即将启动, 对公司资产结构有一定改善作用, 利好支持股价有望走出低谷。

预计公司2010、2011年EPS0.30元、0.55元, 对应市盈率20倍、11倍, 目前pb1.1倍, 比较米塔尔进入时1.05倍和行业均值PB1.89倍, 估值优势明显。目前给予“谨慎推荐”评级。

2010 年 4 月 6 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	10.20/5.65
上证指数/深圳成指	3059.72/12240.36
50 日均成交额(百万元)	59.13
市净率(倍)	1.10
股息率	

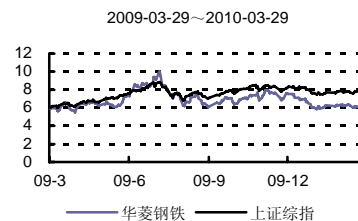
基础数据

流通股(百万股)	1121.29
总股本(百万股)	2737.65
流通市值(百万元)	6884.73
总市值(百万元)	16809.17
每股净资产(元)	5.57
净资产负债率	307.94%

股东信息

大股东名称	湖南华菱钢铁集团有限责任公司
持股比例	33.92%

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-华菱钢铁 000932-安米技术保驾 高端板管齐头并进》, 2008-10-14

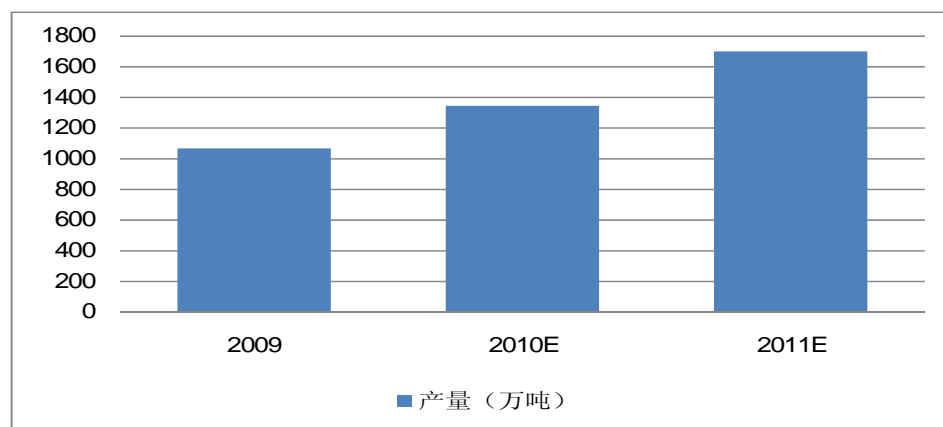
联系方式

研究员: 苏立峰
 电话: 021-51097188-1930
 电邮: sulifeng@gyzq.com.cn
 联系人: 赵喜娟
 电话: (86-21) 51097188-1952
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F (200120)

● 成长性突出

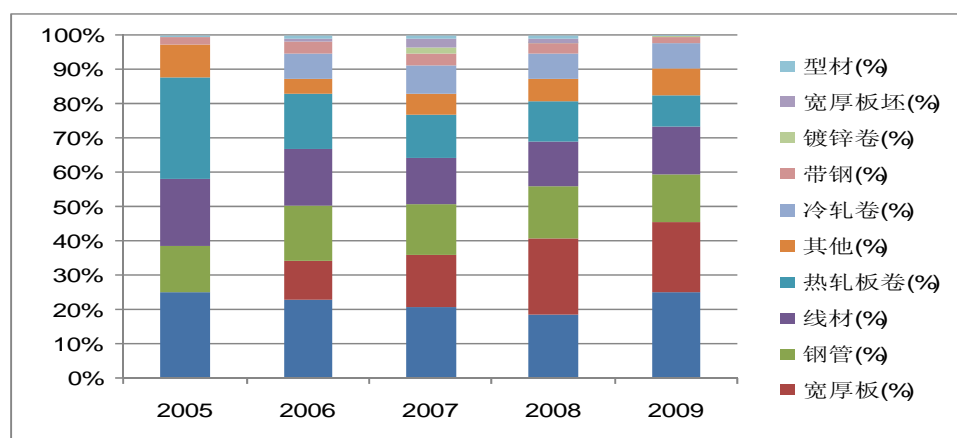
2009 年公司钢材产量1069 万吨，2010 年计划产量为1345 万吨，2011 年有望达到1700万吨，年增速25%左右。近两年业绩增长主要依靠产能释放。

图 1:公司产量增速明显



资料来源: wind, 国元证券研究中心

图 2:2005-2009 品种构成



资料来源: wind, 国元证券研究中心

● 高端产能布局即将完成

湘钢的5m宽厚板项目炼钢连铸已于2009 年10 月投产，轧钢有望在2010年10月投产；涟钢的2250 热轧薄板于2009 年7 月投产，目前处于试生产阶段，其中一期设计产量为240 万吨，二期达产之后有望达到400 万吨；衡钢新1000立方米大高炉于2009 年5月投产，720 大口径无缝管已于2009 年7 月投产。

2010 年产量增长主要来自2250 热轧部分产能释放和部分厚板产量增加；

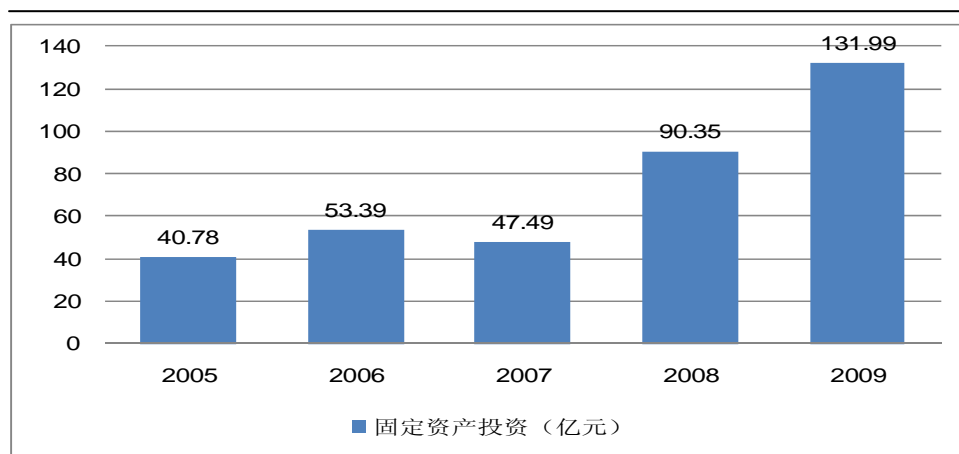
2011 年产量增长主要来自:

- (1) 湘钢 5m 厚板项目完全达产, 产能达到200万吨;
- (2) 涟钢 2250 热轧产量达到340万吨;
- (3) 衡钢 720 大口径无缝钢管新增20 万吨产量。

● 资本性支出高峰已过

2006年以来, 公司共投入300亿元建设新项目, 2009年当年达到130亿元高峰, 今后三年总共维持在120亿元水平, 逐年降低。

图 3:2009 年公司固定资产投资达到峰值

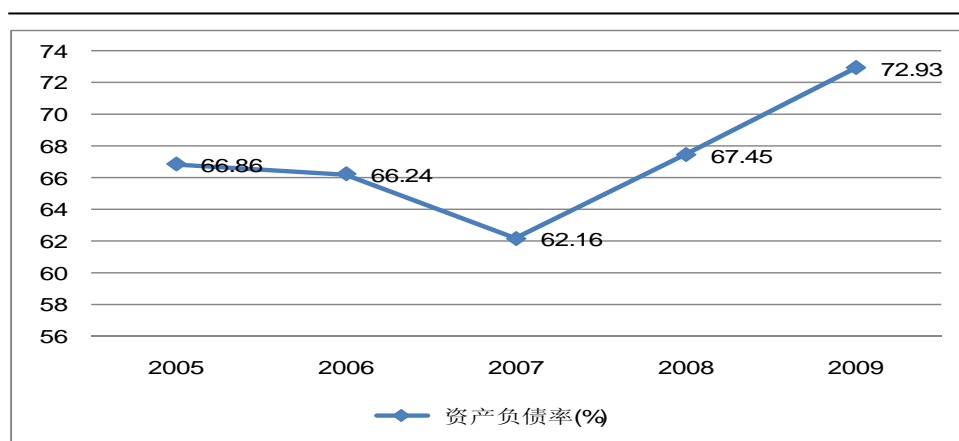


资料来源: wind, 国元证券研究中心

● 高杠杆使公司业绩弹性较大, 股价将摆脱低谷

2009年, 公司资产负债率高达72.93%, 高负债带来的财务费用支出将影响公司短期收益, 但高财务杠杆的经营方式也将使得公司盈利弹性更大公司。目前PB水平居板块最低, 吨钢市值为板块最低, 市销率行业最低。2010年板材将好于长材, 公司业绩将大幅好于09年。

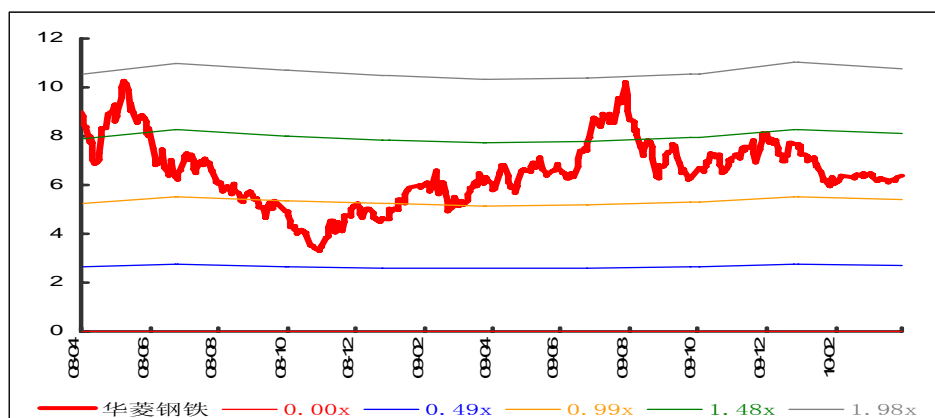
图 4:公司高杠杆资产负债率高



资料来源: wind, 国元证券研究中心

● 投资建议

图 5:公司 PB 估值处于历史低位



资料来源: wind, 国元证券研究中心

公司向两大股东进行的定向增发即将获批, 对公司资产结构调整具有一定改善作用, 利好支持股价走出低谷。

预计公司2010、2011年EPS0.30元、0.55元, 对应市盈率20倍、11倍, 目前pb1.1倍, 比较米塔尔进入时1.05倍PB和行业均值PB1.89倍, 继续谨慎推荐。

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn