

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

重申 2 季度扭亏为盈是大概率事件

事件

继前期调研涟钢、衡钢后，近期我们再赴华菱钢铁，并走访了其第三家子钢厂——湘钢。

评论

限电影响已经结束。5 月初，华菱钢铁旗下三家子公司均曾受到不同程度的限电影响，其中湘钢被限电幅度一度高达 50%。但随着湖南上网电价上调 2 分/度，以及水力发电的大幅回升，湖南省的电力供应渐趋充足；据媒体报道，湖南省全省范围内已经敞开用电，五大电力集团将全力保障湖南电力供应，不再拉闸限电。

中兴之相正在凸显。在 4 月 7 日的深度报告《中兴之相，弹性之美》中，我们曾指出，从激励机制的角度考虑，华菱钢铁 2011 年扭亏的动力充足；从行业发展的趋势来看，华菱钢铁将会呈现中心之相。根据我们密切跟踪的行业及公司盈利数据来看，我们判断公司的反转之势已经形成，2 季度扭亏为盈是大概率事件。

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。

主要子公司动态更新。（1）湘钢 200 万吨的 5m 宽厚板在 2010 年 10 月投产，但今年 5 月才开始达产，后期则有望逐步达效，而该块业务曾是制约湘钢盈利欠佳的重要原因之一；（2）中石油上调了 2 季度油井管价格 200-500 元/吨，而衡阳钢管 50% 的产品是油井管；（3）涟钢今年以来陆续调整了销售、采购等核心部门负责人，强化了质量管理，逐渐向综合服务商转变，并取得了较好的成效。

投资建议

目前公司股价对应的 PB 为 0.86 倍，这对于一个即将扭亏、且处于持续改善通道中的企业而言，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，维持 6-12 个月 6.10 元的目标价，这较当前股价有 53% 的上涨空间，重申买入“评级”，建议投资者积极建仓。

该目标价格对应的 2011 年华菱钢铁的吨钢市值（以产能计）为 1034 元，PB 为 1.31 倍。

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
		2011年底	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	2009-08-27	持有	7.58	N/A
2	2010-03-19	买入	6.26	N/A
3	2011-03-31	买入	4.27	N/A
4	2011-04-07	买入	4.60	6.10 ~ 6.10
5	2011-04-15	买入	4.85	6.10 ~ 6.10
6	2011-04-29	买入	4.45	6.10 ~ 6.10

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: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
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: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室