

钢铁行业

推荐（维持）

研究员：

聂秀欣

S1060208050096
010-59734912
niexiuxin001@pingan.com

华菱钢铁(000932)

非公开发行股票具体实施方案点评

事项：2011年1月26日华菱钢铁公告董事会审议并通过了《关于公司2008年度非公开发行股票实施方案的议案》。公司董事会在股东大会的授权范围内，制定本次非公开发行股票的具体实施方案如下：

- **发行对象：**经与公司前两大股东湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱集团”）和 ArcelorMittal（“安赛乐-米塔尔”）协商一致，并经华菱集团和安赛乐-米塔尔以书面方式确认同意，本次非公开发行将由华菱集团单方面认购股份，安赛乐-米塔尔放弃参与公司本次非公开发行。
- **发行价格：**在不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的百分之九十，并符合有关法律法规和规范性文件规定的前提下，经公司与华菱集团和安赛乐-米塔尔协商确定本次非公开发行股票的价格为人民币 5.57 元/股。
- **发行数量：**根据 2008 年签署的《股份认购协议》以及华菱集团和安赛乐-米塔尔协商确定的发行数量，公司将向华菱集团非公开发行股票 27,800 万股。
- **认购方式：**华菱集团以持有的湖南华菱湘潭钢铁有限公司 5.48%的股权和湖南华菱涟源钢铁有限公司 5.01%的股权作价人民币 112,000 万元以及人民币现金 42,846 万元，合计出资人民币 154,846 万元认购公司本次非公开发行的全部股份。
- **出价相对二级市场有溢价。**公司 1 月 25 日的收盘价为 3.72 元，5.57 元/股的非公开增发价明显高于二级市场价格。大股东主要以资产认购，但也付出了 4.28 亿的现金，折合 1.54 元/股，相当于二级市场每股价格的 41%。体现了对公司发展前景的信心。
- **未来二股东米塔尔的动向引人瞩目。**由于增发价相对市场价的溢价较高，原计划以现金出资的米塔尔放弃本次非公开增发是容易理解的。但这改变了原先两大股东均势持股的格局。本次增发后，华菱集团与米塔尔的持股比例将由原先的 33.9%:33.0%，拉大到 40.0%:30.0%。这是否会涉及到董事会席位的调整，以及米塔尔是否会通过其他方式增持股份引人瞩目。
- **针对亏损源头，采取积极行动，公司经营最糟糕的时间已经过去。**2010 年公司出现了明显的亏损，其中三季度每股亏损了 0.38 元。对此，公司严肃应对，调整了亏损子公司一炼钢的管理团队，特别在采购和销售两端加强了管理。今年子公司一炼钢的大幅亏损有其特殊原因。随着应对措施的到位，未来是一个触底反弹的过程，预计 2011 年公司可做到止亏转盈，2012 年出现明显盈利。我们认为未来管理的持续改善和提升是公司投资价值增长的最核心因素。
- **华菱的价值贵在长线。**2010 年预计生产钢材 1300 万吨左右，目前市值为 100 亿，折合吨钢市值为 769 元，是钢铁板块中最低的公司之一。2010 年上半年所有钢铁上市公司的平均吨钢盈利为 120 元。即使资质普通，并且负债率 70%以上的企业，平均吨钢也能盈利 50~80 元。中期，如果华菱回归正常经营，当前股价对应的潜在的 PE 在 10~15 倍。远期，如果计入米塔尔对公司产品、销售和原材料采购上的提升作用，潜在的吨钢盈利能力还会有所提升。
- **预计公司 2010~2012 年 EPS 分别为-0.69、0.07、0.19，对应 1 月 25 日 3.72 元的收盘价，PE 分别为-5.5、53.9 和 19.8 倍。我们看好未来公司管理持续改善和提升的前景，维持“推荐”评级。**

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257