

华菱钢铁 (000932.SZ) 钢铁行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

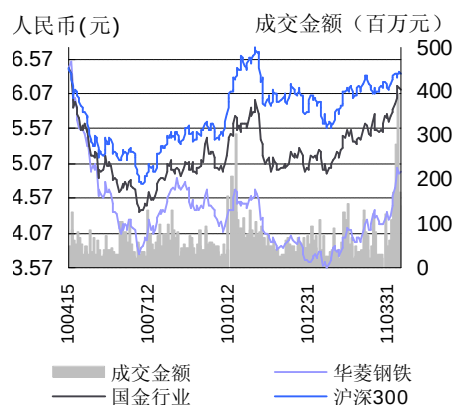
市价(人民币): 4.95元

目标(人民币): 6.10元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,121.29
总市值(百万元)	14,927.47
年内股价最高最低(元)	6.54/3.57
沪深 300 指数	3353.56
深证成指	12991.92



相关报告

1. 《华菱钢铁深度研究报告: 中兴之相, 弹性之美》, 2011.4.7
2. 《华菱钢铁 2010 年年报点评: 反转势在 2011》, 2011.3.31

王招华 分析师 SAC 执业编号: S1130511030033
(8621)61038247
wangzh@gjzq.com.cn

二季度扭亏为盈是大概率事件

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.044	-0.966	0.108	0.475	0.549
每股净资产(元)	5.57	4.55	4.65	4.76	5.21
每股经营性现金流(元)	1.57	-0.92	2.86	2.58	2.76
市盈率(倍)	174.93	-3.80	38.88	10.05	8.71
行业优化市盈率(倍)	14.55	14.55	14.55	14.55	14.55
净利润增长率(%)	-87.40%	N/A	N/A	338.45%	15.57%
净资产收益率(%)	0.79%	-21.24%	2.33%	9.97%	10.53%
总股本(百万股)	2,737.65	2,737.65	3,015.65	3,015.65	3,015.65

来源: 公司公告、国金证券研究所

业绩简评

公司发布 2011 年 Q1 业绩预告: 预计 2011 年 Q1 归属于上市公司股东的净利润亏损 1.8-2 亿元(折合全面摊薄 EPS 亏损 0.062 至 0.066 元), 上年同期亏损 2.75 亿元(折合 EPS 亏损 0.10 元)。

经营分析

- 2011 年 Q1 业绩完全符合预期。我们此前对公司 Q1 亏损额的预计是 2 亿元, 因此公司业绩完全符合预期。相比 2010 年 Q1 亏损 2.75 亿元和 2010 年 Q4 亏损 11.97 亿元而言, 公司的盈利情况已经显著改善, 一如我们在 2011 年 3 月 31 日报告标题所述: 《反转势在 2011》。
- Q1 亏损仍主要源于涟钢和衡钢。我们判断, Q1 公司亏损的主体仍在涟钢和衡钢。涟钢亏损的重要原因之一是 2 月中旬至 3 月底期间, 铁矿石价格曾回落 15%(或 200 元/吨), 而涟钢作为内陆钢厂, 铁矿石库存较高, 通常为一个半月, 这使得涟钢遭遇了资产减值损失(幅度至少为 4000 万元); 衡阳钢管亏损的重要原因之一是 1 季度中石油招标的油井管价格较低(导致的亏损额至少为 6000 万元)。
- 2011 年 Q2 盈利是大概率事件。我们判断一方面钢价在 Q2 将震荡上行, 且中石油会上调油井管招标价; 另一方面, 涟钢的管理水平进一步提升, 2250 热轧及其配套炼钢机组的运转会进一步顺利。在这样的大背景下, Q2 公司实现扭亏为盈、Q3 和 Q4 逐步向行业正常盈利回归均是大概率事件。
- 坚定看好公司的“中兴之相, 弹性之美”。(1) 钢铁行业的景气程度将会再度提升, 铁前成本高、中厚板和热卷占比高的华菱钢铁将会充分受益, 呈现中兴之相; (2) 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 5.5 倍 PE, 因而具备充足的弹性。

盈利预测和投资建议

- 我们暂时仍然维持 2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.108 元、0.475 元的盈利预测和 6.10 元的目标价不变, 重申“买入”评级。
- 只要实现盈利, 公司的吨钢市值就应该至少向同样微利的低估值企业看齐, 这类企业吨钢市值均超过 1100 元, 而我们给予的目标价仅对应 2011 年华菱钢铁 1034 元的吨钢市值(以产能计), 因而具备充足的安全边际。

图表1：华菱钢铁三大生产基地的产品结构（万吨）

生产基地		产能	产量					备注
持股比例	产线	2011年底	2009年	2010年	2011E	2012E	2013E	
连钢 100%	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	147	343	400	500	671	实际产能能达到250万吨
	2250热轧（基板）	441						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 100%	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 67.13%	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
合计	商品材	1779	1068	1355	1529	1749	1963	因部分产线实际产能比名义产能高

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	1	2	3	5
买入	1	8	9	13	15
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.90	1.86	1.84	1.81

来源：朝阳永续

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

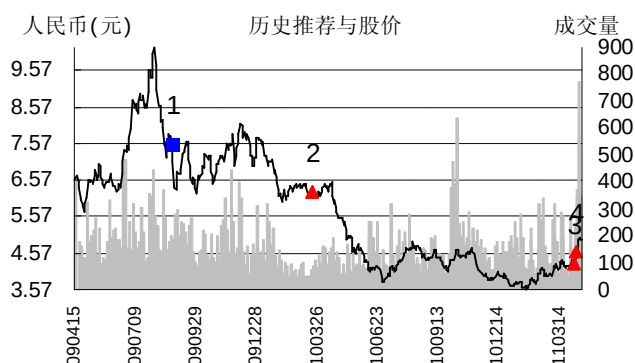
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室