

长城股份(000569)调研简评

投机性谨慎增持

近日我们调研了长城股份，并与公司财务总监、董秘等高管进行了交流，得出以下初步结论。

要点：

- 1、大股东频繁易主，导致历史业绩较差。**公司原来定位于军工产品为主，后来随着远望集团、川投集团的相继入主并进行了企业改制，但公司市场定位模糊，导致产品竞争力逐步有所下降，人员负担较重，业绩较差。
- 2、06年争取进行产品结构调整，业绩小幅增长。**公司将继续坚持品种结构调整战略，普特结合，在完成钢材总产量50万吨目标（与05年相差不大）下提高高附加值产品结构。确保15万吨高合金材的目标，加大军工用等特钢产品的生产，公司控股24.76%的长城钢管公司的高温合金钢目前订单较为饱满。加强成本费用控制，确保可比产品成本降低率大于2%。我们预计2006年公司业绩小幅增长，全年业绩0.04元。
- 3、受惠于攀长钢的重新定位，未来增长空间较大。**2004年攀钢集团以划转和收购的方式持有股份公司的母公司 - 四川长城特殊钢（集团）有限责任公司（简称攀长钢）股权的48.94%，成为股份公司的实际控制人。攀钢入主后对攀长钢重新定位，以特钢为主，将把攀长钢建设成不锈钢棒材、高级模具钢、精密钢管、高温合金、高级轴承钢和钛材加工基地。这给攀长钢（长城股份的母公司）及长城股份未来较大的发展空间。目前主要新建项目都由攀长钢（长城股份的母公司）实行，具体有：
在特钢方面，集团正在建设50万吨合金棒材项目，预计07年底达产。
在钛材方面，充分利用攀钢拥有丰富的钒钛资源，新建投资建设钛材生产线项目以扩大攀长钢的从钛锭到钛材的加工能力。该项目为建设规模10000吨/年钛及钛合金加工材，项目分两期建设。其中一期工程投资26857万元，建设规模为3000吨/年，其中板材2500吨/年，管材300吨/年，锻件200吨/年。项目投产后可增加年销售收入139000万元，可增加年利润总额11973万元，预计07-08年能够建成投产。二期项目2010年投产。此项目关键是海绵钛原料来源的问题。目前公司的海绵钛主

要来自遵义钛业和从俄罗斯进口。原先攀钢的钛资源提炼成海绵钛的工艺不够成熟，最近北京科技大学、北京钢铁研究院基本研制出了高钛渣 - 海绵钛的工艺，可使成本下降 60%左右，但进行产业化生产还有待继续论证。因而某种程度上攀钢集团制造海绵钛的工艺成熟的程度决定了集团钛材项目的发展的前景。

如果集团将新建 50 万吨棒材项目和 1 万吨钛材这两个项目以一定形式装入上市公司，上市公司发展空间打开，实力将明显增强。

- 4、**短期投机性谨慎增持。**2005 年扣除应收帐款会计估计政策调整计提的 9592 万等非经常损益后的每股收益为 0.0007 元，今年一季度业绩将受到淡季的和产品结构调整的影响，预计一季度业绩会有压力。但如果攀长钢钛材项目以某种形式置换入上市公司，公司实力将明显加强，以目前每吨毛利 3.5 万元计算的话，3000 吨钛材可以增加 1.05 亿元的毛利润，1 万吨钛材可以增加 3.5 亿元的毛利润。预计 08 年每股业绩可达 0.25 元，2010 年可达 0.6 元。鉴于股价近期已上涨 60%以上，并且业绩短期支撑能力较弱，但市场对未来钛材项目置入上市公司充满期望，我们短期给予投机性谨慎增持的评级，风险高。

分析师：朱立斌

电 话：63295888 x 418

E-MAIL：zhulibin@sw108.com

时 间：2006 年 4 月 14 日

投资评级的说明

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入	：相对强于市场表现15%以上；
增持	：相对强于市场表现5% ~ 15%；
观望	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
卖出	：相对弱于市场表现5%以下；

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归上海申银万国证券研究所有限公司所有。未获得上海申银万国证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“上海申银万国证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。