

## 河北钢铁 (000709.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

## 步入决定承诺能否兑现的关键期

## 事件

近期,我们实地拜访了公司的核心管理层,并做了深入交流;

## 评论

邯宝钢铁注入最可行的时点就在 2011 年。按照 2010 年初河北钢铁集团旗下三家上市公司“三合一”完成后的承诺,公司在 2012 年底之前将会陆续收购邯宝、宣钢、舞阳,目前已经托管了宣钢和舞阳,正在推进增发收购邯宝。如果要完成此前的承诺(收购邯宝),我们认为今年下半年是唯一的可行时间段,因为股权收购的方式有三种:配股、增发、定向增发,按照证监会的规定和当前的市场环境,通过配股、定向增发的方式收购价值 160 亿元的邯宝并不具备可行性,而增发的条件是最近 3 个会计年度加权 ROE 不低于 6%,这仅在 2011 年能满足,在 2012 年能满足的可能性低(因 2008 年公司的 ROE 为 15%,但 2009-2011 年的 ROE 将均低于 6%)。

图表2: 河北钢铁 (000709)2010 年初时的承诺

拟注入资产/股权	拟注入时间	进展情况
1 宣钢	换股吸收合并完成后一年内	已托管,正在加快推进
2 舞阳钢铁	换股吸收合并完成后一年内	已托管,正在加快推进
3 邯宝	换股吸收合并完成后三年内	即将注入
4 不锈钢公司	换股吸收合并完成后三年内	正在加快推进

注:按照证监会的规定,邯宝批文的有效期至2011年11月31日

来源:公司公告、国金证券研究所

图表2: 上市公司权益再融资的方式简介

全称	特殊规定	发行价格	锁定期	备注
配股	拟配股数量不超过本次配股前股本总额的30%	配股价格不得低于每股净资产	三个月	有可能因为老股东参与意愿不足而难成功
增发	最近3个会计年度加权平均ROE平均不低于6%	不低于公告招股意向书前20个交易日公司股票均价或前1个交易日的均价	无	需要有较好的市场状况进行配合
定向增发	如为境外战略投资者,需另批	不低于定价基准日前20个交易日股票均价的90%	1-3年	发行对象数量不超过10家

注:自中国证监会核准发行之日起,上市公司超过6个月未发行的,核准文件失效,须重新经中国证监会核准后方可发行

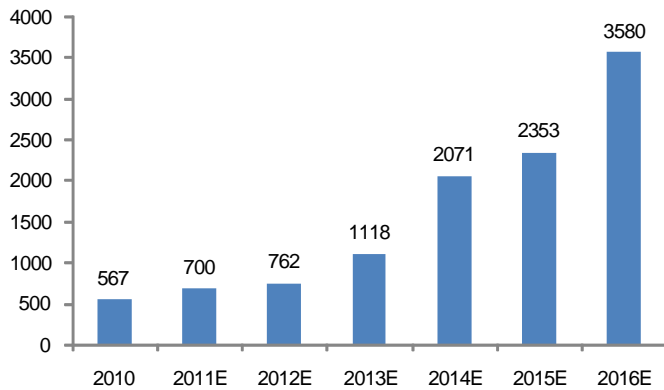
来源:《上市公司证券发行管理办法》、国金证券研究所

邯宝钢铁的成功注入与否对公司而言至关重要。(1)如前段所述,关系到公司承诺的兑现;(2)关系到可转债是否能顺利转股。2012 年底公司 30 亿元的唐钢转债(125709)到期,目前的转股价为 9.36 元,我们判断如果邯宝和矿业资产若不能在 2012 年底之前完成注入,该转股价将很有可能被迫下调 53%至每股净资产 4.4 元左右,即便假设 2012 年现有上市公司资产的净利润同比增长 25%,公司 2012 年全面摊薄的 EPS 仍仅为 0.249 元,这预计难以支撑 2012 年股价至 4.4 元(18 倍 PE)。因此若不注入邯宝和铁矿,公司的 30 亿可转债将难以转股,对于一个国企而言,这显然并不是一个愿意看到的局面。

集团的铁矿石资产将可能分步全注入到上市公司。目前集团掌控的铁矿石资源有 59 亿吨,在 2015 年将形成 3580 万吨铁精粉产能,一举跃升为亚洲最大的铁矿石生产商,但目前已形成的铁矿石产能仅为 700 万吨左右,一方面开发剩余的铁矿石资源需要耗资至少 280 亿元以上,另一方面这些铁矿石几乎全部销往河北钢铁(000709),而且司家营一期的 32.5%的股权已由上市公司持有,根据证监会有关同业竞争和关联交易的相关规定,这些铁矿石资产单独上市的可能行较小,预计将会陆续注入到上市公司,实现融资。

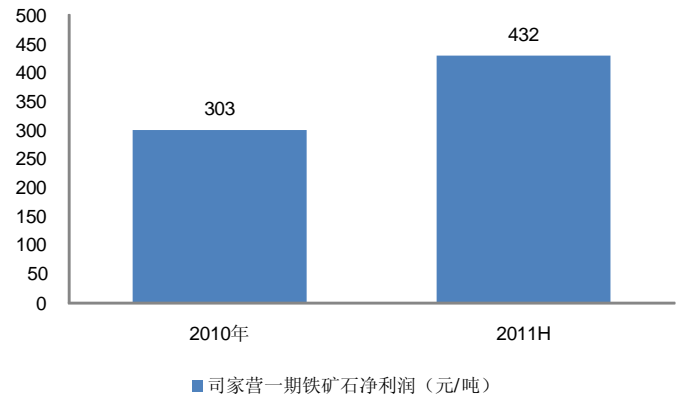
若注入已投产的铁矿将会显著增厚公司业绩。假设:(1)上市公司的 2011 年净利润与去年基本持平,为 14.94 亿元(上半年已实现净利润 8.25 亿元);(2)邯宝钢铁 2011 年净利润为 4.5 亿元(2011 年 1-5 月已实现净利润 2 亿元),公开增发的价格为 4.40 元/股;(3)注入约 600 万吨权益铁精粉产能对应着 10 亿吨的权益储量,公开增发的价格为 4.40 元/股,吨矿净利润为 400 元/吨(上半年司家营的吨矿净利润为 430 元/吨)。那么模拟的新公司(包含现有上市公司、邯宝、以及注入的约 600 万吨矿)的净利润为 43.34 亿元,总股本为 128 亿股,合计摊薄 EPS 为 0.340 元,其中铁矿资产贡献 60%净利,钢铁资产贡献 40%净利,如果给予铁矿石 15 倍 PE、钢铁 10 倍 PE,那么可以给予 2011 年 4.42 元的目标价,再考虑到后续进一步的矿业资产注入预期,该目标价可进一步上调。

图表 3: 河北钢铁矿业公司铁精粉产量 (万吨)



来源: 国金证券研究所

图表 4: 河钢矿业司家营一期铁矿石盈利 (元/吨)



来源: 公司公告、国金证券研究所

图表 5: 模拟的新公司 (含现有上市公司、邯宝、首批注入的矿) 的利润情况

2010年	净利润 (亿元)	股本 (亿股)	EPS (元/股)	备注
上市公司	14.94	68.8	0.217	约25%的净利润由司家营一期贡献
邯宝	4.5	36.4	0.124	160亿净资产, 增发价4.40元
首批注入的铁矿	24.64	23.1	1.067	假设吨储量估值为10元, 增发价为4.40元
合计	44.08	128.2	0.344	约40%的利润由钢贡献, 60%的利润由矿贡献

注: 公司已投产的铁矿并非河北钢铁矿业公司全资持有, 我们假设其除上市公司持股以外的权益矿全部注入

来源: 国金证券研究所

## 投资建议

- 以 2011 年 10 月 8 日的收盘价计算, 公司的 PB 仅 0.83 倍, 具备较强的安全边际。在此背景下, 公司还存在陆续收购集团 3580 万吨/年铁精粉资产的预期, 而且 2012 年底之前完成收购 600 万吨左右权益矿的可能性较大, 根据前文我们模拟的新公司 (含现有上市公司、邯宝、首批注入的矿) 的盈利预测和估值, 我们建议投资者不妨一赌, 以当前价格积极买入, 如果邯宝注入成功, 两个月的获益空间为 20%。若不考虑邯宝和矿业资产注入, 我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.217 元、0.273 元、0.342 元, 对应着最新收盘价 2011 年 17 倍 PE、2012 年 13 倍 PE, 2011 年 0.83 倍 PB。

## 风险提示

- (1) 宏观经济和大盘的不确定性; (2) 公司注矿的方案差于预期的风险。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-11-01	买入	5.76	N/A
2	2010-04-26	买入	4.45	4.73 ~ 5.67
3	2011-07-18	买入	4.67	5.41 ~ 5.93
4	2011-08-28	买入	4.19	N/A

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: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
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: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B