

评级：审慎推荐（维持）

钢铁

公司事件点评

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

重庆钢铁(601005)**——收购长寿新区资产，可望获 15 亿政府补贴****事件：**

重庆钢铁（601005）发布公告披露重组预案，公司拟通过发行股份、承接负债及支付现金相结合的方式，向大股东重钢集团购买位于长寿新区投建的钢铁生产相关资产及配套公辅设施，同时配套融资不超过 22 亿元，用于补充流动资金。

点评：**● 拟收购集团钢铁资产，并向市场募集配套资金**

方案显示，公司将以发行股份、承接负债及支付现金相结合的方式作为支付对价收购重庆钢铁集团在长寿新区的新建钢铁产能。具体内容为，以拟注入的标的资产预估值 198.34 亿元为基础，扣除公司老区固定资产减损的预估值为 23 亿元，剩余资产公司将以发行股份不超过 199,618.16 万股（发行价为 3.14 元/股）、承接约 107.28 亿元负债、并支付约 5.38 亿元现金作为对价。此外，公司还拟向不超过 10 名投资者发行股份募集配套资金，拟募集配套资金总额不超过 22 亿元，价格不低于 2.83 元/股，本次募集的配套资金将用于补充公司的流动资金。

表 1 公司购买集团公司资产的对价

序号	标的资产	金额（亿元）
1	老区固定资产减损	23.00
2	新发股份 19.96 亿股	62.67
3	承接负债	107.28
4	现金	5.38
5	总计	198.34

资料来源：公司公告，第一创业证券

● 产能规模翻番，增加了多种板材品种

本次重组前，公司的主要产品为 2700 中板和型棒线产品，产能大约为 300 万吨，主要产品为船板、压力容器板、锅炉板、型材、高速线材、冷轧薄板、商品钢坯等。通过本次环保搬迁及资产注入，公司的生产规模将大幅提升，产能可达到 600 万吨，同时主要产品也增加为 1780mm 薄板、2700mm 中板、4100mm 中厚板和型棒线产品，主要用于造船业及建筑业等领域。我们认为，本次重组将使公司跻身于大中型钢企的行列，品种得到进一步充实，有利于公司抗风险能力的提高。

表 2 当前长寿新区的钢铁产能为 600 万吨/年

项目	2009 年	2010 年	2011 年
产能（万吨）	200	400	600
钢材产量（万吨）	1.07	124.31	368.57
钢材销量（万吨）		118.16	365.31
销售收入（亿元）		49.6	161.92

资料来源：公司公告，第一创业证券

● 行业景气度低迷及投产初期，公司盈利能力难以明显改观

尽管重组后，公司产能大幅提升，产品结构得到丰富，且采用了更为先进的技术和设备，对公司长远持续发展有着重要



意义。但是，因短期国内固定资产投资增速下滑，下游行业发展减缓，对钢铁需求产生了较大的抑制，特别是在产能过剩严重、产能利用率高企（板材表现尤甚）的情况下，公司将很难独善其身。此外，由于长寿新区 09 年底才投产，新产线的调试与磨合至少需要 3 年左右时间，近年来产能未完全释放导致固定成本高企会使公司盈利承受一定的压力。由此，我们谨慎看待公司未来两年的业绩情况。

● 15 亿政府补贴将在方案获股东大会通过后取得

此外，公司还将在未来获得较大的营业外收入，即政府的搬迁补贴。公告指出，就有关政府补贴的事项，重钢集团仍在与政府积极沟通协商过程中。重钢集团在《重组协议》中承诺将在本次重大资产重组方案通过股东大会后 6 个月内，为公司争取到不少于 15 亿元的政府补贴；若在本次重大资产重组方案通过股东大会后 6 个月内，本公司未能收到前述政府补贴或获得的政府补贴少于 15 亿元，重钢集团将以现金或等值资产予以补足。这表明，只要重组方案获得股东认可，15 亿政府补贴将会计入公司利润，对于股东而言无疑是较大的利好。按照公司当前股本来测算，该部分收入至少贡献 0.65 元的每股收益。

● 集团持股比例将大幅提高，资产负债率将大幅下降

如本次重组成功，集团控制权不会发生变化，且持股比例出现大幅上升。目前，重庆钢铁集团持有上市公司 46.21% 的股份，向集团增发 19.96 亿股后，总股本提升至 37.26 亿股，若非公开募集资金成功，再增加 7 亿股本，则总股本将提升至 44.26 亿股，届时大股东持股比例为 63.16%，占比大幅提升。

而且，本次重组将会使公司高企的资产负债水平将得以降低。截至 2012 年 3 月 31 日，公司资产负债率为 85.44%。以本次交易有关的预估值为依据测算，本次重组完成后，公司的资产负债率水平将会降低至约 74% 左右，将大大改善公司财务状况，降低了公司的财务风险。

● 维持“审慎推荐”的投资评级

我们假设公司在 2012 年可收获政府补贴 15 亿元并计入营业外收入，预计 2012-2013 年 EPS 分别为 0.33 元和 0.04 元，即公司主业继续亏损，但有望在今年扭亏。当然，这一盈利预测的基础具有较大的不确定性，且公司未来主业发展依然面临着一定的困难，维持公司“审慎推荐”的投资评级。

表 3 公司年度盈利预测简表

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	1,661,784	2,353,295	2,003,748	2,265,895
同比 (%)	55.98%	41.61%	-14.85%	13.08%
营业毛利	128,890	961,283,000	982,975,446	1,885,928,905
同比 (%)	-99.99%	745716.59%	2.26%	91.86%
归属母公司净利	1,001	-147,108	57,766	6,223
同比 (%)	-88.09%	-14797.52%	-139.27%	-89.23%
总股本 (万股)	173,313	173,313	173,313	173,313
每股收益 (元)	0.006	-0.849	0.333	0.036
P/E (倍)	566.2	/	9.8	91.1

资料来源：公司年报，第一创业证券

● 风险提示

造船业景气度一直维持低点；基建和房地产投资规模大幅减少；投产初期产能释放不明显导致成本和费用高企；重组短期难以成行。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135