

2010年01月24日

市场数据(人民币)

市价(元)	7.09
已上市流通A股(百万股)	1,769.95
总市值(百万元)	48,756.37
年内股价最高最低(元)	11.05/4.22
沪深300指数	3366.20
深证成指	12595.93
2008年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《唐钢股份3季报点评》，2009.11.1
- 2 《下半年关注河北钢铁集团的整合进展》，2009.8.10

笃慧

 (8621)61038247
 duhui@gjzq.com.cn

周涛

 (8621)61038261
 zhout@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

唐钢股份 (000709.SZ)

——钢铁航母扬帆起航


公司基本情况(人民币)

项目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.630	0.946	0.476	0.116	0.315	0.526
净利润增长率	25.95%	50.13%	-19.61%	-75.55%	413.72%	67.03%
先前预期每股收益(元)	0.630	0.946	0.476	0.116	0.315	0.526
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.152	0.353	0.447
市盈率(倍)	8.88	26.39	7.76	60.98	22.51	13.48
行业优化市盈率(倍)	14.23	25.50	7.40	20.35	20.35	20.35
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	33.05	33.05	33.05
PE/G(倍)	0.34	0.53	N/A	-0.81	0.05	0.20
已上市流通A股(百万股)	1,093.92	1,105.84	1,769.86	1,769.85	3,754.49	3,754.49
总股本(百万股)	2,266.30	2,266.30	3,626.08	3,626.08	6,876.78	6,876.78

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 唐钢股份近日公告吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛收官。本次合并方案中，唐钢股份为合并方，邯郸钢铁和承德钒钛为被合并方。换股吸收合并完成后，唐钢股份作为存续公司，成为河北钢铁集团下属唯一的钢铁主业上市公司，粗钢产能达到 2100 万吨，规模位居国内前列；
- 产品结构：河北钢铁产品涵盖热轧板卷、冷轧板卷、中厚板、螺纹钢、线材、棒材、型钢等诸多品种，产品门类更加完善。其中板材 1180 万吨，约占总产能的 60%，长材 910 万吨，约占总产能的 40%；
- 其他资产：公司除钢铁资产之外，还拥有一定资源优势。其中司家营铁矿原矿产量 950 万吨，铁精粉约 230 万吨。除此之外，原承德钒钛高品位钒钛资源工业保有量 2.2 亿吨，低品位钒钛磁铁矿储量 80 亿吨，具有埋藏浅、采选成本低的优点，具备年产 3 万吨钒产品能力。钒钛业务的加入，有利于提升公司产品的强度等级，增加高附加值含钒钢材产量。近年来国家大力提倡增加三级钢在建筑行业的使用比例，未来公司将从中受益；
- 资本运作：有望先行注入的宣化钢铁和舞阳钢铁目前拥有粗钢产能分别为 600、300 万吨。前者主要生产建筑用材，而后者是国内精品中厚板生产基地。产品主要用于压力容器、钻井平台、油气输送、军事工业等高尖端领域。目前建筑用钢供需环境较好，同时舞阳钢铁在高端中厚板市场具备较强竞争力，产品售价高于市场同类产品水平，两者注入之后将增厚公司业绩；
- 整合效应：1、减少区域无序竞争；2、提高市场占有率和市场影响力，提高企业对上下游产业的议价能力；3、共享资源、优化资源配置，降低原料采购、生产、运输、销售、研发和管理成本；4、优势企业积聚的管理和技术优势向整合后的企业辐射，提高集团内企业整体运营效率和生产效率，5、集中资源、共同研发，加快企业技术创新，加快企业产品升级；

- 投资建议：综合考虑，我们对公司 2009~2011 年 EPS 预测为 0.116、0.315 和 0.526 元。每股净资产由 3.30 元提升至 4.22 元，增幅为 27.8%。我们看好后期公司的资产注入和资源价值提升，中长期维持“买入”建议。

华北钢铁航母扬帆起航

吸收合并方案概述

- 唐钢股份近日公告吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛收官。本次合并方案中，唐钢股份为合并方，邯郸钢铁和承德钒钛为被合并方。换股吸收合并完成后，唐钢股份作为存续公司，成为河北钢铁集团下属唯一的钢铁主业上市公司；邯郸钢铁和承德钒钛注销法人资格，其全部资产、负债、权益、业务和人员并入存续公司，唐钢股份变更公司名称为河北钢铁股份有限公司。新增股份将自 2010 年 1 月 25 日起上市，公司股票同时复牌，上市首日无涨跌幅限制；
- 河北钢铁集团承诺，立即启动竞争性业务与资产注入工作，把现有竞争性业务与资产在合适的市场时机以合理价格及合法方式全部注入存续公司，拟在换股吸收合并完成 1 年内注入宣化钢铁集团有限责任公司资产、舞阳钢铁有限责任公司资产，3 年内注入邯钢集团邯宝钢铁有限公司资产、唐山不锈钢有限责任公司资产；

存续公司资产结构

- 整合完成之后，公司粗钢产能达到 2100 万吨，规模位居国内前列。钢铁产品涵盖热轧板卷、冷轧板卷、中厚板、螺纹钢、线材、棒材、型钢等诸多品种，产品门类更加完善。其中板材 1180 万吨，约占总产能的 60%，长材 910 万吨，约占总产能的 40%；

图表1：河北钢铁钢铁产能细分（万吨）

	生铁	粗钢	钢材	热轧板卷	冷轧板卷	中厚板	螺纹钢	线材	棒材	型钢
唐钢股份	1000	1100	1050	400	160	150	200	170		45
邯郸钢铁	480	600	560	120	130	220	60	65		
承德钒钛	440	400	365				250	100	20	
合计	1920	2100	1975	520	290	370	510	335	20	45

来源：国金证券研究所

图表2：2008 年河北钢铁分品种产量（万吨）

	唐钢股份	邯郸钢铁	承德钒钛	河北钢铁集团
生铁	1112	412	420	1944
粗钢	1137	602	391	2130
钢材	1007	561	371	1939
热轧板卷	321	138		459
冷轧板卷	160	106		266
热轧带钢			60	60
中厚板	136	178		314
螺纹钢	209	79	195	483
线材	131	50	93	274
棒材			18	18
型钢	47			47
其他	3	10	5	18

来源：国金证券研究所

- 除钢铁资产之外，公司还拥有一定资源优势。其中司家营铁矿原矿产量 950 万吨，铁精粉约 230 万吨。除此之外，原承德钒钛高品位钒钛资源工业保有量 2.2 亿吨，低品位钒钛磁铁矿储量 80 亿吨，具有埋藏浅、采选成本低的优点，具备年产 3 万吨钒产品能力。钒钛业务的加入，有利于提升公司产品的强度等级，增加高附加值含钒钢材产量。近年来国家大力提倡增加三级钢在建筑行业的使用比例，未来公司将从中受益；

后期资产注入加强企业市场区域市场影响

- 2008年三家公司粗钢、钢材产量分别为2130万吨、1939万吨。合并之后唐钢股份将增加粗钢、钢材产量87.3%和92.6%。同时为了避免换股吸收合并后依然存在的同业竞争，河北钢铁集团于2008年12月28日、2009年6月18日、2009年8月20日及2009年10月9日分别作出承诺及补充承诺：承诺立即启动竞争性业务与资产注入工作，把现有竞争性业务与资产在合适的市场时机以合理价格及合法方式全部注入存续公司。具体安排如下：

图表3：后期拟注入资产计划

序号	拟注入资产	股权拟注入时间
1	宣化钢铁集团有限责任公司	本次换股吸收合并完成后一年内
2	舞阳钢铁有限责任公司	本次换股吸收合并完成后一年内
3	邯钢集团邯宝钢铁有限公司	本次换股吸收合并完成后三年内
4	唐山不锈钢有限责任公司	本次换股吸收合并完成后三年内

来源：国金证券研究所

- 近期有望最先注入的宣化钢铁和舞阳钢铁目前拥有粗钢产能分别为600、300万吨。前者主要生产建筑用材，而后者是国内精品中厚板生产基地。产品主要用于压力容器、钻井平台、油气输送、军事工业等高尖端领域。目前建筑用钢供需环境较好，同时舞阳钢铁在高端中厚板市场具备较强竞争力，产品售价高于市场同类产品水平，两者注入之后将增厚公司业绩；

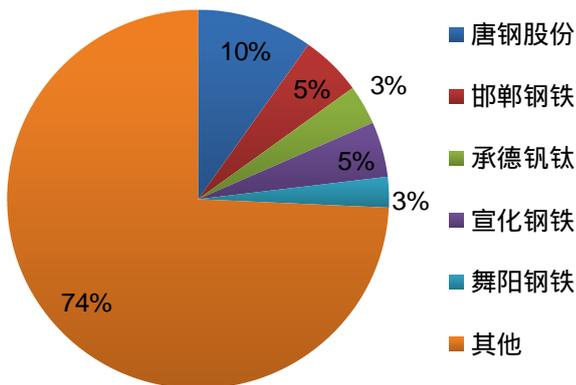
图表4：拟注入钢铁资产情况

	股权结构	粗钢产能	主要产品介绍	
			产品	产能
宣化钢铁	为唐钢集团的全资子公司	600万吨	带钢	120万吨
			螺纹钢	200万吨
			线材	150万吨
			棒材	25万吨
			型钢	30万吨
舞阳钢铁	邯钢集团持有其53.12%的股权，邯鄹钢铁持有其8.05%的股权	300万吨	中厚板	260万吨
邯宝公司	将成为邯钢集团的全资子公司	450万吨	热轧板卷	380万吨
			冷轧板卷	170万吨
不锈钢公司	唐钢集团持有71.25%的股权		带钢	100万吨
			热轧板卷	50万吨

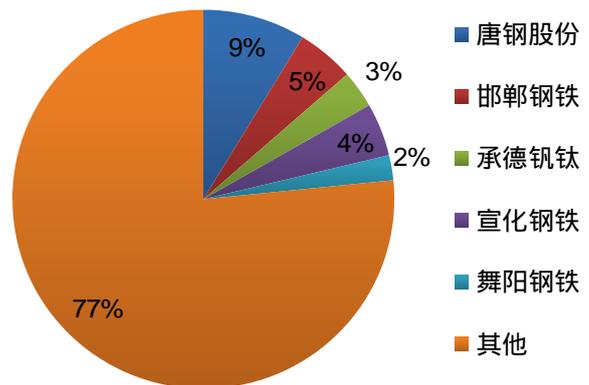
来源：国金证券研究所

- 注入后公司粗钢、钢材产量将达到河北省总产量的25%左右。各公司协同力增强将提升公司对区域市场的原料采购及销售价格控制能力。企业能够在更大范围内实现专业化分工和资源优化配置，有利于构建安全的产业链条，增强抵御风险的能力；

图表5：2008年河北地区各企业粗钢产量占比



图表6：2008年河北地区各企业钢材产量占比

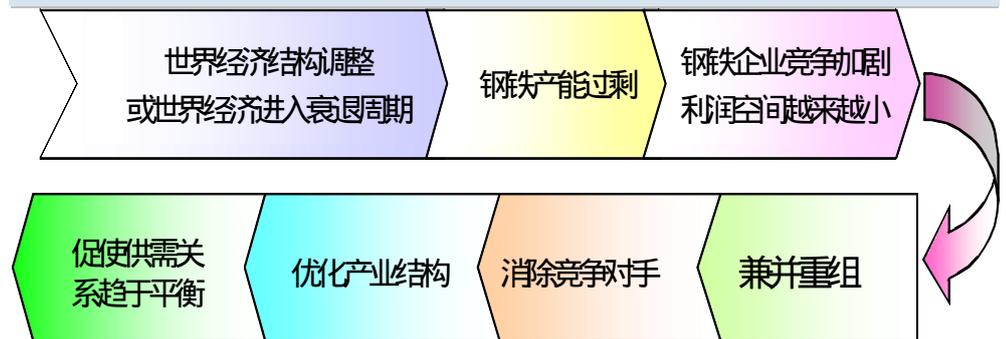


来源：国金证券研究所

兼并重组是钢铁行业演变的规律和必然趋势

- 中国钢铁行业现阶段仍然处于产能过剩的环境下，企业数量众多，彼此之间缺乏协调沟通。造成产能无序扩张，且产品同质化严重。企业间竞争加剧，企业的利润空间已经越来越小。兼并整合是国内行业发展的大势所趋，而河北钢铁整合基本完成，无疑获得了宝贵的先发优势；

图表7：兼并重组是应对钢铁产能过剩的有效途径



来源：国金证券研究所

- 整合完成之后，我们认为对公司未来的积极影响具体如下：
 - 减少企业数量，消除竞争对手，避免区域市场内的无序竞争；
 - 在华北市场竞争中占据有利地位：提高市场占有率和市场影响力，提高企业对上下游产业的议价能力；
 - 共享资源、优化资源配置，降低原料采购、生产、运输、销售、研发和管理成本；
 - 唐钢、邯钢等优势企业积聚的管理和技术优势向整合后的企业辐射，提高集团内企业整体运营效率和生产效率。使企业在更宽的平台上组织生产线的专业化分工，合理生产布局，同时有利于淘汰落后，优化产品结构，提升产品附加值；
 - 旗下各公司集中资源、共同研发，加快技术创新，促进技术进步、产品升级和节能减排；
- 综合考虑，我们对公司 2009~2011 年 EPS 预测为 0.116、0.315 和 0.526 元。每股净资产由 3.30 元提升至 4.22 元，增幅为 27.8%。我们看好后期公司的资产注入和资源价值提升，中长期维持“买入”建议。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	1	3	24
买入	0	0	0	2	40
持有	0	0	0	1	27
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.44	1.98

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 2008-04-28	买入	10.27	N/A
2 2008-08-28	买入	4.55	N/A
3 2009-03-27	买入	5.92	N/A
4 2009-08-10	买入	9.46	N/A
5 2009-11-01	买入	6.31	N/A

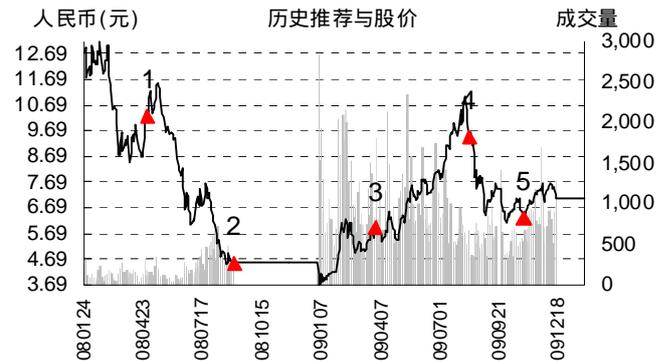
来源：国金证券研究所

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



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。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

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。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，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。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，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“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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。我公司的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。