

评级: 审慎推荐 (维持)

钢铁

公司点评报告

第一创业研究所

张文丰 S1080210100005

电 话: 0755-82485194

邮 件: zhangwenfeng@fcsc.cn

三钢闽光 (002110): 重组的是资产还是股权?

——公司停牌公告点评

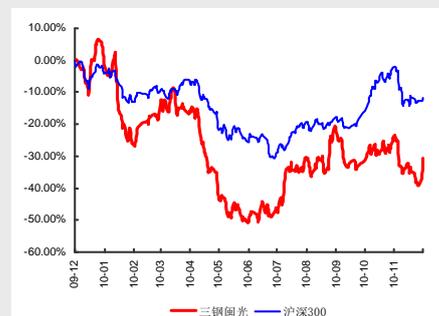
交易数据

52周内股价区间(元)	8.10-18.34
总市值(百万元)	6248.8
流通股本(百万股)	1635.2
流通股比率(%)	26.17%

资产负债表摘要(09/10)

股东权益	2704.23
每股净资产	5.06
市净率	2.31
资产负债率	66.8%

公司与沪深300指数比较



相关报告

公告:

2010年12月7日,三钢闽光接到控股股东福建省三钢(集团)有限责任公司通知,福建省有关部门正在筹划与三钢集团股权变动相关的重组事项,该事项尚存在不确定性。为维护投资者利益,保证公平信息披露,经公司申请,公司股票自2010年12月7日13时起停牌。公司承诺:待有关重组事项确定后,公司将及时履行信息披露义务,同时申请股票复牌。

摘要:

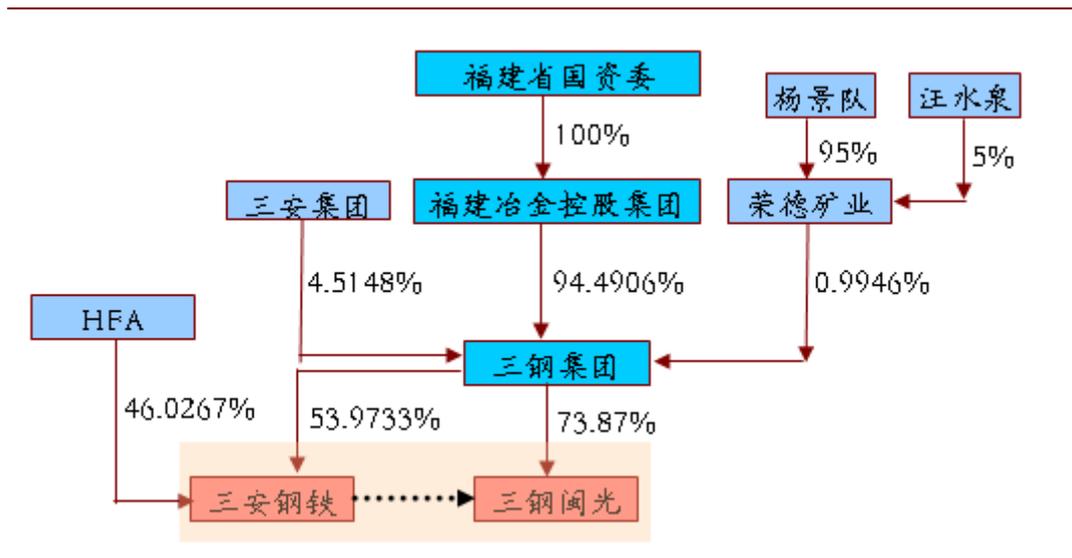
- **第一种可能性:集团内部的资产重组** 三钢闽光资产重组事项是市场期待已久的,这主要是指集团公司钢铁主业相关资产的注入。所涉及的资产有两方面:一是三安钢铁53.97%的股权。这部分资产是去年底由省国资委划拨给三钢集团,在划拨的同时,集团作出承诺,为避免同业竞争,待时机成熟时将注入上市公司,在此之前则把这部分股权托管给上市公司管理,托管费为150-250万/年;二是集团公司80万吨的中厚板轧制产能。中厚板轧制环节目前还在集团公司,是由上市公司提供板坯通过委托集团加工的方式生产和销售中厚板,为此上市公司每年需支付大量的加工费,导致该品种毛利率一直很低。
- **第二种可能性:三钢集团与鞍钢集团之间的股权重组** 我们还可以合理估计鞍钢集团可能正式启动对福建省钢铁产业的重组。早在06年,鞍钢与三钢就曾签署过战略合作协议,通过先通过技术输入后获得三钢集团股权的方式入主福建钢铁,然后因双方条件不统一以及钢铁产业政策的原因而搁置。不过今年年初,福建省政府与鞍钢又签订了最新的合作协议,双方约定将按照国家钢铁产业政策的要求,围绕钢铁产业沿海布局、产业结构调整 and 淘汰落后产能,就钢铁产业发展及钢材深加工进行深入合作。这可能意味着鞍钢将采取宝钢重组广东钢铁的模式,获得三钢集团的控制权以扩大产能规模和建立沿海基地,进而成为上市公司的实际控制人。
- **短期存在交易性机会,后续发展还看整合效果及行业景气度** 我们认为,以上两种可能性都比较大,也有可能是资产与股权重组事宜同时进行。从其影响来看,资产重组将为上市公司增加综合产能100万吨,且提高棒线材的占比至80%,并减少了中板加工费用方面的支出;股权重组则使三钢闽光纳入鞍钢集团旗下,其可以利用鞍钢的技术和原料



优势，提高公司竞争力。这都使公司在未来有更加广阔的发展空间。不过，因钢铁行业目前仍处于低回报率状态，而鞍钢重组短期只在集团层面，这对公司短期业绩影响有限，后续发展还有待资源的实质整合及行业景气度的回升。

- **给予“审慎推荐”评级** 我们认为，公司无论在资产重组或股权安排方面都会带来偏正面的影响，但是重组的具体方案以及推进时间还存在较大不确定性，我们继续给予公司“审慎推荐”的投资评级。

附 三钢闽光股权结构图



资料来源：公司公告，第一创业证券

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我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估值不能达成的风险。

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。

我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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

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

第一创业证券有限责任公司

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

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120