

重组奠定公司龙头地位

-唐钢股份（000709）

渤海证券研究所 马涛

2009年1月5日

推荐理由

整合势在必行

- 唐钢股份目前最大的关注点：重组
- 河北钢铁集团三家上市公司重组势在必行
- 地方政府的支持力度空前，整合的效率超预期

重组后，公司龙头地位及长期价值凸显

- 重组后，唐钢股份将成为国内仅次于宝钢的第二大钢铁上市公司
- 顺应国家并购重组的政策，有望成为钢铁行业整合的示范
- 河北钢铁集团其余钢铁资产将在三年内陆续注入上市公司

钢铁行业基本面正在恢复

- 钢铁行业最差的时候将要过去，行业盈利能力将有所改善

公司股价低估

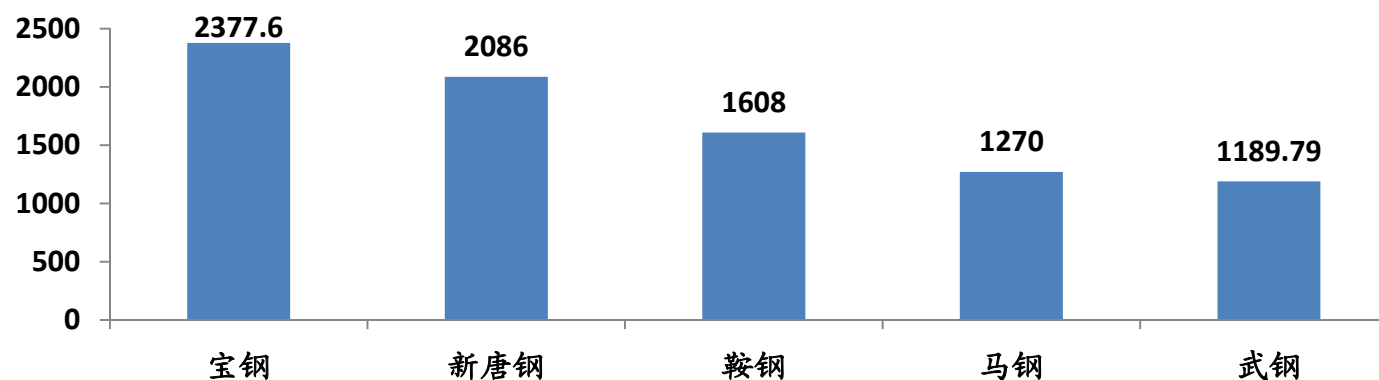
- 公司目前股价处于行业平均水平，未涵盖重组预期，严重低估，给予“买入”评级，目标价**6.00元**。

一、龙头地位凸显-符合政府振兴钢铁业的规划

表1：河北钢铁集团旗下上市公司钢铁产量（2007年）

	生铁	粗钢	钢材
唐钢股份	935	1084	1041
邯郸钢铁	479	600	562
承德钒钛	380	402	365
合计	1794	2086	1968

图1：国内主要钢铁上市公司粗钢产量（2007年）



➤新唐钢将成为国内仅次于宝钢的第二大钢铁上市公司

➤新唐钢将成为国内钢铁业重组的示范

二、长期价值可期

河北钢铁集团承诺:

1、唐钢股份作为集团钢铁产业唯一上市平台 2、三年内将集团其他钢铁资产注入上市公司

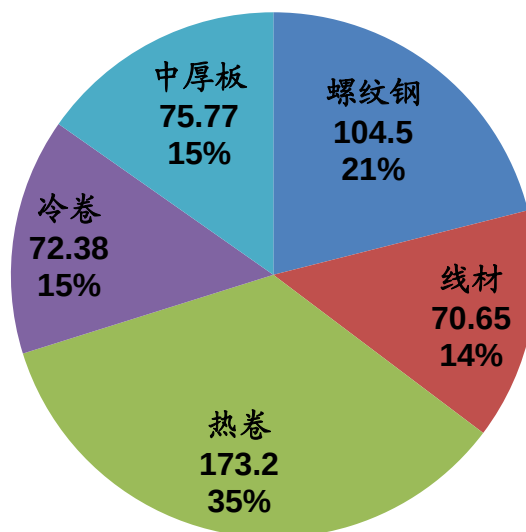
表2: 河北钢铁集团未上市钢铁资产

公司名称	控股比例	产品	产能
宣化钢铁集团有限责任公司	100%	线棒材, 热轧带钢	钢600万吨、材650万吨
唐山不锈钢有限责任公司	71.25%	不锈钢, 普钢	钢300万吨、材300万吨(其中不锈钢60万吨)
舞阳钢铁有限责任公司	53.12%	中厚板	钢300万吨、260万吨宽厚板
舞阳新宽厚板有限责任公司	12.50%	中厚板	
邯宝钢铁有限公司	50%	精品板材	500万吨热轧板卷
青岛邯钢彩涂板有限责任公司	39.78%	彩涂板	一期12万吨彩涂板, 二期20万吨镀锌板、10万吨彩涂板
邯钢衡水薄板有限责任公司	19.98%	冷轧薄板, 涂镀板	60万吨
首钢京唐钢铁联合有限责任公司	49%	热轧、冷轧、彩涂	1000万吨
河北钢铁集团矿业有限公司	100%	铁矿采选、加工	储量10.37亿吨, 铁精粉产量3000万吨(“十二五”末)

河北钢铁集团的整合由河北省政府主导, 在人、财、物方面, 地方政府均给予大力支持。集团管理层已经确立, 政府赋予管理层在集团内部绝对的人事权, 因此有利于公司重组工作的推进。目前河北钢铁集团旗下国贸公司、矿业公司整合工作已经初步完成, 上市公司的整合大势所趋, 我们对于政府整合河北钢铁集团的决心以及整合的速度抱有绝对的信心, 重组方案仅是实现重组的一方面, 不会影响大趋势, 因此我们看好唐钢股份的长期价值。

三、受益于政府投资

图2：唐钢08年上半年品种结构



唐钢近**35%**的产品集中于螺纹、线材，将受益于政府4万亿投资的拉动。

四、行业基本面-原料库存、钢铁库存下降

图3: 港口铁矿石库存变动情况比较

港口铁矿石
下降约20%

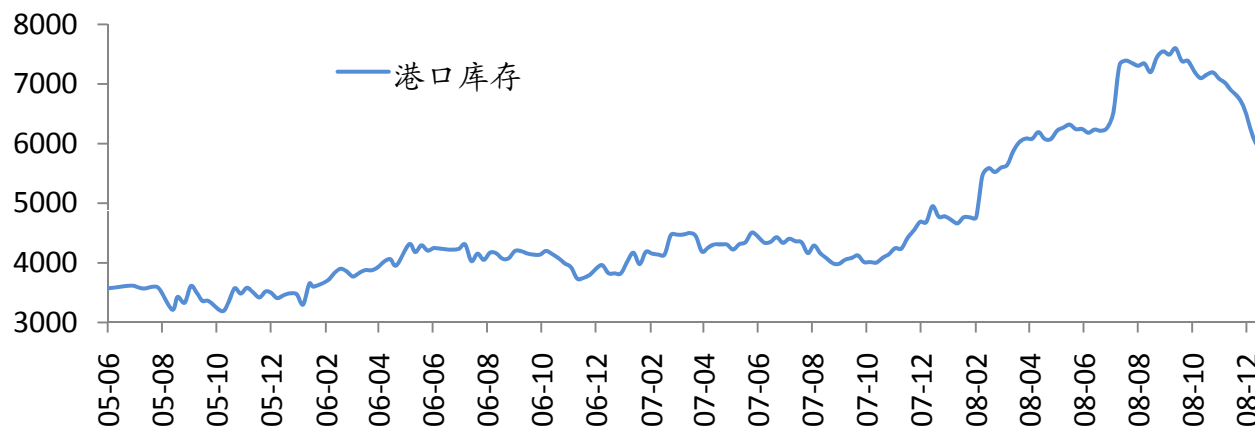
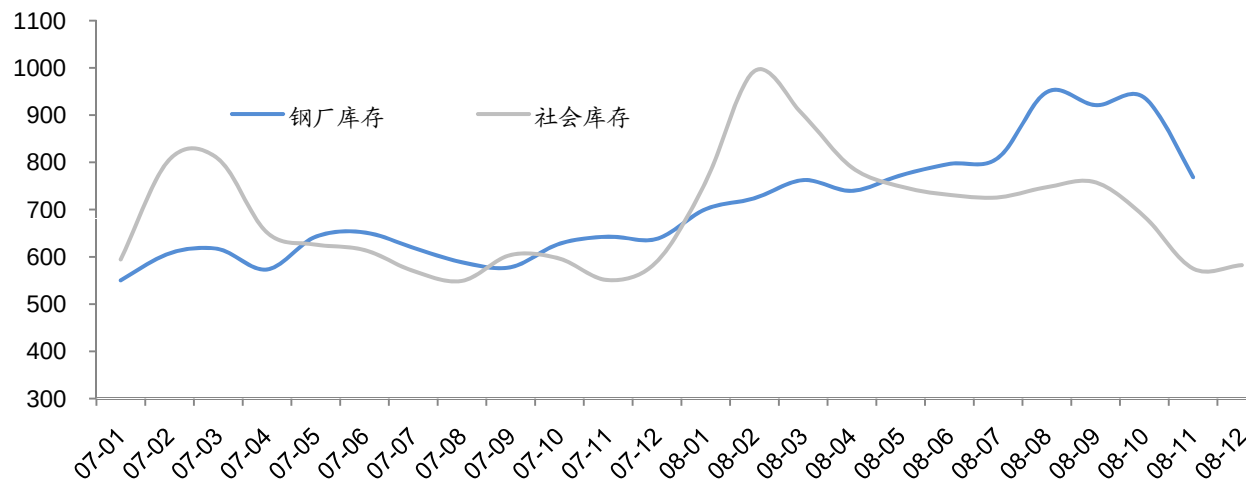


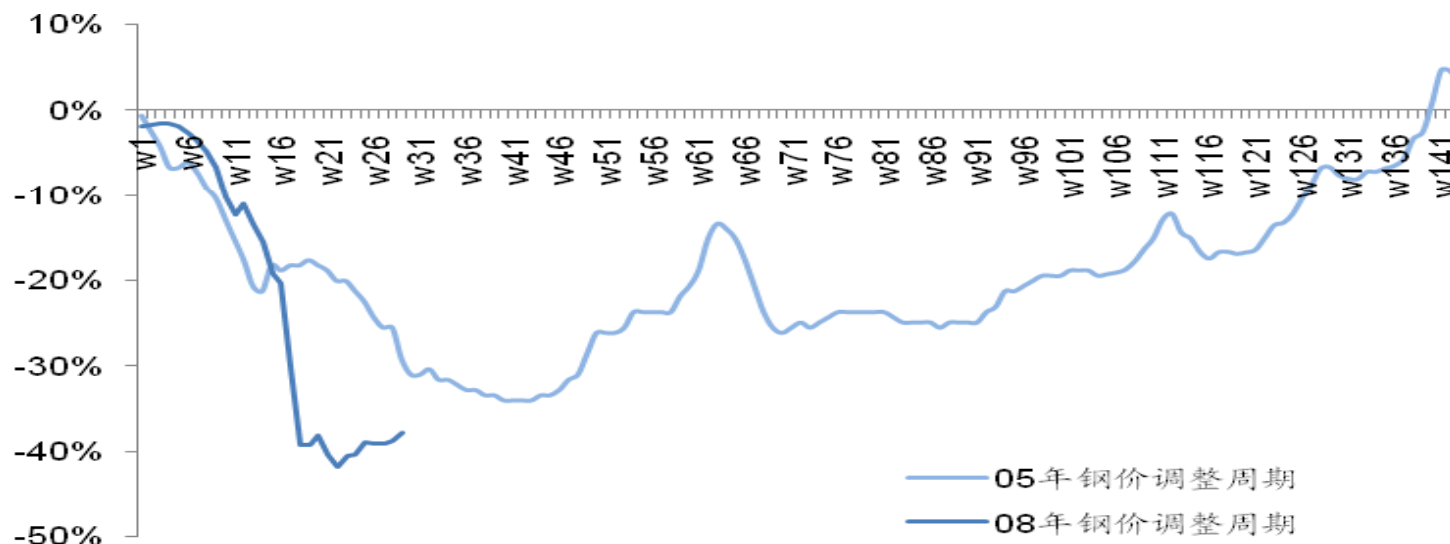
图4: 钢厂库存和社会库存比较(单位:万吨)

钢厂库存与
社会库存双
大幅下降



四、行业基本面-钢价企稳并有所上涨

图5：钢价调整周期对比（单位：元/吨）



注：X轴为时间段（周） Y轴：周钢价与调整初最高点相比的变动幅度

05年调整周期始于2005年3月25日；08年调整周期始于2008年6月13日

10月份以来，钢厂库存、社会库存呈双双减少趋势，随着国家刺激政策的出台，市场信心有所恢复，市场存在补充库存的动力，因此钢价自11月下旬企稳并有所上涨。伴随钢价的上涨，部分中小钢厂复产，原料产品成交有所放大，整个产业链逐步企稳。钢厂09年1月的出厂价格以上涨为主，虽然部分钢厂前期高价原料依然存在，但在冶炼中一般都加入现价采购的矿石配比生产，原料成本可以摊薄，据此我们认为09年1月份，钢厂的盈利能力将有所改善，环比将呈现上涨趋势。

五、重组后公司短期业绩被摊薄

表3：唐钢股份08年三季度末财务指标分析

	当前财务指标	合并后
当前股价	3.75	-
净资产	3.41	4.14
EPS	0.62	0.54

证券代码	证券简称	市净率(09-1-5)
600005.SH	武钢股份	1.39
000898.SZ	鞍钢股份	0.93
600019.SH	宝钢股份	0.89
000825.SZ	太钢不锈	1.00
600022.SH	济南钢铁	1.03
000709.SZ	唐钢股份	1.10
600001.SH	邯郸钢铁	0.77
600357.SH	承德钒钛	1.25

依据目前股价来看，公司PB值基本接近行业平均水平，不考虑合并公司08年、09年EPS为0.58、0.46元。考虑到公司重组后的行业地位以及目前政府将积极推动并购重组，公司有望成为受益者，因此给于公司”买入”评级，目标价6.00元。

The End

钢铁行业研究员 马涛
渤海证券研究所

Tel: 010-58362789

Fax: 010-58362157

E-mail: horsewave@163.com
