

邯郸钢铁(600001)**经营无亮点，估值有优势**

评级:	中性
上次评级:	中性
目标价格:	¥4.40
上次预测:	¥4.40
当前价格:	¥3.68
	2009.01.20

✍ 蒋璆 崔婧怡
 ☎ 021-38676676 021-38676539
 ✉ jiangqiu@gtjas.com cuijingyi@gtjas.com

➤ 邯郸钢铁最新调研情况

本报告导读:**事件:**

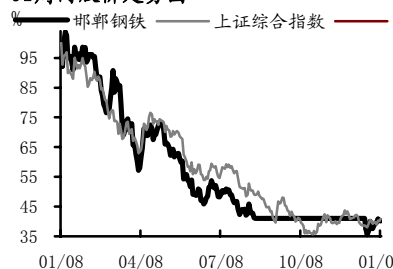
- 近期我们实地走访了邯郸钢铁，就公司 08 年生产经营状况、河北钢铁重组进展等投资者关注的问题与董秘进行了深入交流。

评论:

- 公司 08 年粗钢产量约 600 万吨，基本与 07 年持平。全年高炉运行不甚顺利，导致公司被迫外购部分铁水，对业绩有负面影响。
- 公司坚持以销定产、低于制造成本不生产的原则，由于下游需求尚未发生根本性好转，目前仍有 4 座 300m³ 的高炉停工中，月生产粗钢约 50 万吨，较正常水平（60 万吨/月）的减产幅度约为 15%。
- 为了履行淘汰落后产能的承诺，公司计划在 09 年逐步关停上述 300m³ 的小高炉，同时会有一座 3200m³ 的高炉投产，届时炼铁能力将会有所扩大。长期来看公司的铁钢产能将更为配套，但落后设备的固定资产处置损失及新高炉达产达效前的高额吨铁折旧对短期业绩可能有拖累。
- 原材料库存仍维持高位。截至 08 年底，公司的铁矿石库存高达 400 万吨，预计要到 09.4 月底才能消耗完毕，目前库存矿石均价约 1000 元/吨（不含税）。一个积极的转变是从 09 年 1 月份起巴西淡水河谷已经同意暂按 08 年基准价降价 30% 发货，按此计算的巴西矿到岸价（不含税）仅约 600 元/吨，低于印度矿和国产矿价格。我们认为，淡水河谷的这一举措对于 09 年度长协矿谈判也许是一种暗示，如果最终敲定降价 30%，而且中方成功将新合同执行时间提前至 1.1 日，那么长协矿使用比例高的钢企无疑将大大受益于成本的下降，它们的一季度业绩也将超出市场预期，邯郸钢铁（长协矿占比 60-70%）也不例外。
- 存货跌价准备的计提是影响公司 08 年业绩的不确定性因素之一。考虑到公司正处于重组敏感期，我们推测不太可能出现过分激进的财务处理，4 季度略亏的概率较大。预测 08、09 年 EPS 分别为 0.26 元、0.22 元。
- 08 年底公告的河北钢铁集团换股吸收合并方案备受市场关注，但仍待股东大会表决。我们认为，该方案的设计机理本身就给方案的通过设置了障碍，以邯郸钢铁的社会公众股东为例，个体理性的选择是投反对票（若方案通过，可以获得 4.1 元/股的现金选择权，距当前股价有 10% 的套利空间；若方案被否，可以合理预期河北钢铁集团将拿出更有吸引力的方案），加上邯钢换股价低于净资产这一事实可能也会让公众股东在心理上难以接受，预计目前价位上这一方案被否的概率较大。当然，如果方案涉及的三个公司股价都大幅上升，意味着现金选择权吸引力下降，那么换股成功的概率也将大增。
- 邯郸周边小钢厂基本已经 100% 复产，原材料采购非常活跃，劳动力和现货矿成本优势使得当前小钢企的盈利能力普遍强于大型国企。但我们实地调研当地钢材市场时发现，交易非常清淡，除去临近年关的因素外，流通商反映今年的资金压力比较大，下游采购的积极性也不如往年。年后的需求释放力度值得关注。
- 经过大规模的重组整合，08 年底河北钢铁行业已经呈现出“一龙六虎”共同发展的新格局，其中“一龙”为河北钢铁集团，“六虎”分别为渤海钢铁集团、长城钢铁集团、武安钢铁集团、津西钢铁集团、德龙控股、建龙钢铁集团。河北钢铁行业高效率的重组模式很可能成为未来一段时间内其他省市争相效仿的对象。
- 总体来看，公司已经遭遇内生增长瓶颈，业绩缺乏亮点，之前市场预期的资产注入也因为河北钢铁集团的整合而变得希望渺茫；尽管如此，我们相信 0.84 倍的 PB 使得公司股价仍具备一定安全边际，维持中性评级。

交易数据

52 周内股价区间（元）	3.22 ~ 10.38
总市值（百万元）	10,365
总股本/流通 A 股（百万股）	2,816/2,496
流通 B 股/H 股	
流通股比例	88.6%
日均成交量（百万股）	21.1
日均成交值（百万元）	137.6

52 周内股价走势图**相关报告**

- 三季度毛利下降，业绩略低预期
(08.10.31)
- 非流动资产处置损失导致业绩低于预期
(08.09.01)

免责声明

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。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。

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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com