

钢铁行业

刘喆

010-88092288-8665

liuzhe@swsc.com.cn

酒钢宏兴 (600307):

收购集团资产，提升公司价值

2009 年 3 月 10 日

持有

信息简讯

3 月 6 日，公司发布公告，拟以 5.79/股的价格向控股股东酒钢集团非公开发行约 121,163 万股，用于收购酒钢集团以其所持有的集团本部钢铁主业铁前系统、碳钢轧钢系统、辅助系统的相关资产以及酒钢集团渝中钢铁有限责任公司 100%的股权。

信息点评

➤ 矿山注入提升公司资源保障

本次交易控股公司酒钢集团将注入镜铁山矿、西沟石灰石矿和夹皮沟白云岩矿三大铁矿山，以及采矿厂、烧结厂、焦化厂等一系列铁前系统。公司进口长协矿比例较低，交易完成前 70%以上的铁矿石来自集团。本次交易完成后，公司日常生产所需原材料大部分可实现自给，一方面使得原有经常性的关联交易大幅减少，另一方面也为公司长期健康发展提供了资源保障，有望充分发挥地处西部，原材料成本相对较低的优势。

➤ 注入钢铁资产属集团优质资产

本次交易前，公司每年铁、钢、材的产能分别为 600 万吨、700 万吨和 360 万吨，新增产能已基本释放完毕，现有轧钢设备利用率也接近 100%，内生增长遭遇瓶颈，未来产能提升空间不大。本次交易公司拟购买的钢铁资产包括 100 万吨炼铁、100 万吨炼钢、100 万吨线棒、200 万吨热轧卷板、150 万吨冷轧及热镀锌钢卷等设备和与之配套的能源动力系统、销售系统。交易完成后，公司铁、钢、材的产能将提高到 700 万吨、800 万吨和 700 万吨，产品也在线棒和中板产品的基础上增加了热轧卷板和碳钢冷轧薄板等品种，公司盈利水平和核心竞争力都将得到大幅提升。

其中，本次所注入资产中的年产 150 万吨冷轧及热镀锌钢卷项目预计 2009 年底建成投产，由于生产初期产能释放不足，由此可能会对公司 09 年及 10 年业绩产生负面影响。

➤ 公司每股收益就此增厚 100%，每股净资产有所降低

根据公司管理层估算，本次重大资产重组完成后，公司 2008 年末归属上市公司股东净资产由当前的 45.90 亿元增加至 96.26 亿元，增幅 110%；归属上市公司股东的每股收益从 0.05 元增加到 0.10 元，增厚 100%；归属上市公司股东的净利润从 4,508 万元增加到 21,153 万元，增幅 369%。本次重大资产重组完成后，上市公司的资产规模、资产质量和盈利能力能够得到较大幅度的提高，竞争实力进一步增强。

本次非公开发行股票完成后，公司股本将由 8.73 亿股增加至 20.85 亿股，公司每股净资产由 5.56 元/股下降至 4.62 元/股，被摊薄 12%。

➤ 未来公司资源注入仍可期

本次交易中，酒钢集团所有的 100 万吨不锈钢生产设备并未注入上市公司。我们注意到，不锈钢是公司未来发展的重点产品，目前公司可生产高等级 300 系列、400 系列不锈钢冷轧带钢，是为继宝钢和太钢之后，国内第三家拥有从炼钢到轧钢完整的不锈钢生产系统的企业。受金融危机影响，不锈钢市场自 08 年下半年以来一直处于下跌趋势中，市场的低迷、需求不足、产品价格下降，使得不锈钢的生产处于微利或者亏损的状态。短期来看，此次交易没有涉及到有关不锈钢生产资产的注入，对于上市公司业绩属正面影响；长期来看，未来我国不锈钢应用潜力仍然巨大，产业复苏后不锈钢的生产的盈利能力值得期待，未来相关资产的注入仍是上市公司经营亮点之一。

表：集团仍为注入上市公司资产一览表

板块	名称	详细资料
冶炼加工	不锈钢厂	60 万吨热轧板炉卷（长期规划产能 90 万吨），18 万吨冷轧
矿产资源	镍钴矿	参股中冶 Ramu 项目，权益比例 11.05%，预计 09 年投产，年产镍 3.28 万吨，钴 3200 吨
	煤炭	与庆华集团合作开发纳林苏海图煤矿，设计能力年产原煤 500 万吨；拥有蒙古国境内一处焦煤探矿权；拥有山西裕源煤矿及洗煤厂；焦炭产能 180 万吨
铁路	嘉策铁路	酒钢厂区-策克口岸，全长 495.73 公里，07 年 6 月建成通车
电力	宏晟电热	总装机容量 96 万千瓦，盈利能力较强，毛利率 50%以上，06 年实现净利润 3.1 亿元

资料来源：西南证券研发中心

本次资产注入对减少关联交易，降低生产成本，提高公司核心竞争能力起到积极的促进作用。整体上市完成后，公司业绩的主要增长点将来自于所注入的矿山及钢铁资产的增量部分。但由于钢铁行业仍处在低位运行，公司股价上涨缺乏持续性，建议投资者持有。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。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，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>