



朱立民
021-53519888 × 1907
zhulimin@sigchina.com

钢材需求下降消除吸收合并协同效果

公司动态

公司 2008 年年报显示, 2008 年产铁 1112.01 万吨, 同比增长 18.88%, 完成年目标的 90.41%; 钢 1136.52 万吨, 同比增长 4.87%, 完成年目标的 91.65%; 钢材 1006.96 万吨, 同比下降 3.27%, 完成年目标的 92.04%。公司全年实现营业收入 576.97 亿元, 同比增长 38.06%, 完成年目标的 114.93%; 实现营业利润 24.16 亿元, 同比下降 20.82%; 实现净利润 20.63 亿元, 同比下降 14.97%。

动态点评

积极开展品种结构优化及新产品开发工作,

新开发低碳汽车大梁钢、20MnTiB 混凝土泵车用钢、中牌号管线钢、石油套管 (J55Nb、H40)、集装箱板、E 级汽车板、镀锌板 CSA、镀铝锌硅板、高牌号硬线 82B、18kg/m 轻轨等新品种。其中低碳汽车大梁钢、20MnTiB 混凝土泵车用钢、镀锌板 CSA、镀铝锌硅板等 8 个品种已形成了批量生产能力, 提高了公司产品的技术含量和附加值。集装箱板、E 级汽车板、82B 预应力钢丝与钢绞线用热轧盘条、HRB500 热轧钢筋等作为储备品种, 具备批量生产能力。

发展战略

根据公司“十一五”发展规划, 公司重点开发板带材及深加工产品, 稳定提升棒、线材和型材等传统优势产品的档次和质量水平, 形成以板带材、优质棒线材、型材为主的基本框架, 满足市场对钢材产品不同层次的需求。

2009 年经营目标

公司 2009 年主要产品产量目标: 生铁 1110 万吨, 钢 1089 万吨, 钢材 1017 万吨。生铁与钢材计划产量基本与 2008 年数量持平。

公司重组情况

2008 年 12 月 29 日, 唐钢股份公告了对邯郸钢铁 (600001)、承德钒钛 (600357) 进行换股吸收合并的预案。

邯郸钢铁和承德钒钛对唐钢股份的换股比例分别是 0.775 与 1.089

唐钢股份换股吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛两家上市公司的换股价格为 5.29 元/股; 邯郸钢铁的换股价格为 4.10 元/股, 因此确定邯郸钢铁与唐钢股份的换股比例为 1:0.775, 即每股邯郸钢铁股份换 0.775 股唐钢股份股份; 承德钒钛的换股价格为 5.76 元/股, 因此确

基本数据 (Y08)

报告日股价 (元)	5.92
12mth A 股价格区间 (元)	3.61/13.98
总股本 (百万股)	3626.08
无限售 A 股/总股本	48.80%
流通市值 (百万元)	10477
每股净资产 (元)	3.26
PBR (X)	1.81
DPS (Y08, 元) 拟	无

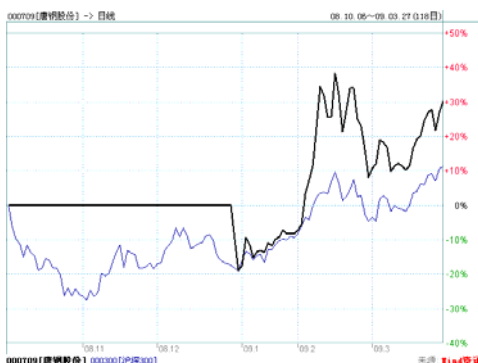
主要股东 (Y08)

唐钢集团公司	51.11%
唐钢矿业公司	2.58%
中邮基金	2.09%

收入结构 (Y08)

螺纹	16.28%
线材	10.79%
热轧板	26.61%
冷轧板	15.66%
中厚板材	14.70%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM09-CT08

定承德钒钛与唐钢股份的换股比例为 1:1.089，即每股承德钒钛股份换 1.089 股唐钢股份股份。

异议股东具有现金选择权

唐钢股份异议股东可以要求唐钢股份按照合理价格回购其所持异议股份。河北钢铁集团或其关联企业将向邯鄲钢铁异议股东提供的现金选择权价格为 4.10 元/股，向承德钒钛异议股东提供的现金选择权价格为 5.76 元/股。

有权行使现金选择权的异议股东是指在作出本次换股吸收合并决议的邯鄲钢铁和承德钒钛的股东大会正式表决换股吸收合并议案时投出有效反对票，并且一直持有代表该反对权利的股份直至现金选择权实施日，同时在规定时间内履行申报程序的股东。

如果本次换股吸收合并方案未能获得唐钢股份、邯鄲钢铁或承德钒钛股东大会以及相关政府部门的批准，导致本次换股吸收合并方案最终不能实施，则唐钢股份的异议股东不能行使该等回购请求权，邯鄲钢铁和承德钒钛的异议股东不能行使该等现金选择权。

吸收合并将消除同业竞争、增强企业竞争力

由于三家上市公司的产品范围和市场区域存在一定程度的重合，相互之间存在一定程度的竞争，换股吸收合并完成后的存续公司将彻底消除上述竞争，从而降低成本费用，使公司竞争力得到进一步增强。

表 1：三家上市公司钢材产量

	2005 年	2006 年	2007 年	2008H1
唐钢股份				
生铁	773	922	935	563.81
粗钢	871	1,010	1,084	595
钢材	781	877	1,041	525
邯鄲钢铁				
生铁	449	514	479	
粗钢	584	640	600	288.49
钢材	500	547	562	271.42
承德钒钛				
钒渣	7.62	10.7	12	7.35
深加工钒产品	0.57	0.72	0.76	0.39
钛精矿	2.03	2.36	2.8	
含钒钢	242	275	402	206
含钒钢材	234	263	365	201.4
粗钢合计	1697	1925	2086	1089.46
钢材合计	1515	1687	1968	998.06

数据来源：公司报告

吸收合并后唐钢股份总股本增加 89.65%

目前唐钢股份的总股本是 36.26 亿股，假设换股合并的方案得到实施，则唐钢股份将因此新增 32.51 亿股，总股本达到 68.77 亿股，股本增加 89.65%。

新唐钢股份的净资产收益率 ROE 和每股收益 EPS 被摊薄

2008 年 3 季度末, 唐钢股份股东权益 123.53 亿, 净利润 22.60 亿, 净资产收益率为 18.29%, EPS 为 0.62 元; 邯钢钢铁股东权益 124.37 亿, 净利润 8.22 亿, 净资产收益率为 6.61%; 承德钒钛股东权益 36.94 亿, 净利润 2.66 亿, 净资产收益率为 7.20%。

假设吸收合并完成, 新唐钢股份在 2008 年第三季度末的股东权益 284.84 亿, 净利润 33.48 亿, 净资产收益率为 11.75%, 按新总股本 68.77 亿计算, 每股收益 EPS 为 0.49 元, 低于合并前的 0.62 元。

■ 投资建议:

未来六个月内, 维持“大市同步”评级

由于新唐钢股份的净资产收益率被摊薄, 而且由于世界金融危机冲击到实体经济的需求, 预计全球钢材需求很难在 2009 年得到恢复, 吸收合并对新唐钢股份产生的协同效果被大大消除, 因此我们维持对唐钢股份“大市同步”的投资评级。

由于难以预测吸收合并的完成时点, 在不考虑吸收合并的状况下, 我们预计 2009、2010 年度公司 EPS 为 0.36 元和 0.40 元。

■ 数据预测:

表 2: 公司利润表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	57,697	47014	51715
二、营业总成本	55,450	45137	49651
营业成本	53,310	43446	47790
营业税金及附加	172	146	161
销售费用	146	120	132
管理费用	858	732	805
财务费用	723	680	748
资产减值损失	240	14	3
三、其他经营收益			
投资净收益	169	0	0
四、营业利润	2,416	1,877	2,064
加: 营业外收入	75	60	66
减: 营业外支出	35	36	40
五、利润总额	2,456	1,901	2091
减: 所得税	393	380	418
六、净利润	2,063	1520	1672
减: 少数股东损益	339	198	217
归属于母公司所有者的净利润	1,724	1323	1455
七、每股收益 (元)	0.48	0.36	0.40

分析师承诺

朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。