

广钢股份(600894)调研报告

实质性重组即将启动

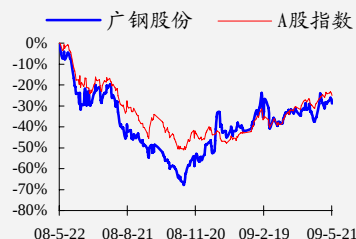
原材料/普钢

2009 年 5 月 27 日

投资要点:

- **获政府大单，业绩有一定保证。**公司建筑钢材的产能在 160 万吨左右，当前处于满负荷运转状态。仅政府订单就有 60 万吨之多，占总产能的近四成，公司产品的销售没有问题。以目前的钢价和原料成本测算，公司基本上可以实现微利。并随着建筑钢材价格的持续反弹，盈利空间还有可能进一步扩大，业绩有一定保证。
- **政策助推宝钢加速对广钢集团的重组进程。**第一，行业最困难时期已经过去，经营重新走上常规之路，这使得管理层有精力将重心转移到广钢集团的整合上。第二，宝钢在邯钢和宝钢上接连失败，而另一大型钢厂鞍钢却通过现金选择权曲折地重组了攀钢，以及鲅鱼圈项目的全面投产，都给宝钢带来压力。需要在重组上做出一些实质性的动作，以表明他有能力处理复杂的跨区域整合，从而获得更多的重组机会；另一方面，《钢铁行业调整和振兴规划》也明确要求宝钢加快对广东钢铁集团的实质性重组。湛江项目的正式获批也是以淘汰广东省落后产能和广钢的全部产能为前提条件的。第三，对广钢集团的资产评估在 08 年组建合资公司时候已经确定，但随着市场行情的改变，2008 年 5 月对广钢和韶钢进行了重新评估，到今年 4 月份对广钢的评估已经基本结束，这将是广钢实质性重组启动的信号。
- **集团资产注入预期。**广钢股份将淘汰现有落后产能，并搬迁到南沙区。由于广钢股份现有的产能需要全部淘汰，我们预计集团将有可能将南沙区的冷轧项目注入到广钢股份中。
- **广钢有望成为整合省内中小钢厂的代表。**广东省也是一个小钢厂众多的地区，仅广州市就有 20 多家，加快淘汰落后与兼并重组也显得很迫切。广钢作为地区主要的钢材生产企业，有望在这个过程中获得一席之地。建议投资者关注。

走势图



市场数据 2009-5-26

收盘价:	4.55 元
52 周最高价:	6.97 元
52 周最低价:	2.10 元
平均持仓成本:	4.19 元

基本数据 2009Q1

总股本 (万股):	76,241
流通 A 股 (万股):	76,241
每股收益 (元):	0.00
每股净资产 (元):	0.73
每股经营现金流 (元):	(0.12)
市净率:	6.23

分析师: 张能进

TEL: (8621)6336 7000-276

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhangnj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

一、获政府大单，销量有保证

目前，公司所需铁精粉的 2/3 是进口矿，含税价在 600 元左右，主要来自于巴西、澳大利亚、南非等地区；其他从周边地区采购。公司所需焦煤主要从山西购买，到厂含税价约 1000 元左右。公司自产焦炭 1/3，其他从外部购买。

公司目前拥有 300 立方米、380 立方米和 350 立方米三座高炉；45 吨转炉两座。在轧材方面，一条高线生产线，产能 40 万吨；一条棒材生产线，产能 100 万吨；一条小型材生产线，产能 20 万吨；一条无缝钢管生产线，产能 1 万吨。基本上都是建筑钢材。

钢材价格从 4 月中旬开始反弹，其中建筑钢材率先反弹，反弹幅度最大。这主要跟建筑钢材的产能过剩现象要好于板材有关。另外，4 万亿投资的效果逐步显现，也使建筑钢材的需求逐渐恢复。公司目前产能利用率为 100%，在 160 万吨产能中，仅政府订单就有 60 万吨之多，占总产能的近四成，公司产品的销售没有问题。

以目前的钢价和原料成本测算，公司基本上可以实现微利。并随着建筑钢材价格的持续反弹，盈利空间还有可能进一步扩大，业绩有一定保证。

二、资产评估结束是实质性重组启动的信号

2008 年 6 月 28 日广东钢铁集团有限公司正式挂牌成立。广东钢铁集团有限公司注册在广州市，注册资本 358.6 亿元，其中：宝钢集团以现金出资 286.88 亿元，持股比例 80%；广东省国资委、广州市国资委以韶钢集团、广钢集团的国有净资产出资 71.72 亿元，合计持股比例 20%。

但新公司成立以来并未有什么实质性的动作。我们认为主要有以下几点原因：

第一，在 2008 年 3 月 17 日国家发改委已经正式同意宝钢开展湛江钢铁基地项目的前期工作，宝钢的主要精力放在湛江钢铁基地的建设上，无论从管理上还是人员的安排上都显得精力不足。

第二，2008 年下半年，特别是四季度，钢价直线下跌，销售急剧萎缩，大量的高价存货无法消化，使得钢铁行业处于前所未有的艰难时期，如何使企业度过经营难关成了各大钢铁公司上上下下的首要任务，宝钢也不例外。自然无暇顾及对广钢集团的整合。

第三，广东钢铁集团成立时间是 2008 年 6 月，那么广钢集团等资产评估自然在上半年。而 2008 年钢铁行业经历过山车行情，上半年是高成本，高钢价，高盈利；而下半年是高成本、低钢价、低盈利。并且行业从景气周期转入了不景气周期。那么之前资产评估值与当前实际值就相差很大。从宝钢这个角度来说，自然会觉得不合理，除非重新评估资产的价值。而这个需要一个较长的过程。在资产尚未评估结束之前，双方就不能确定各自具体的出资额，更谈不上资金是否到位。只有资金到位了，控股方才对企业拥有决策权。这些都造成了宝钢迟迟未能对广钢集团进行

实质性重组的重要原因。

但我们觉得目前形势已经变化了，种种迹象表明，宝钢将加速对广钢集团的重组进程。

第一，行业最困难的时期已经过去，企业的高价库存已经消化完毕，宝钢的高价库存也于4月份消化完毕，盈利能力也从2008年四季度的大幅亏损，变成今年一季度的盈亏平衡，改善比较明显，企业的生产经营回归到正常的情况。这使得管理层有精力将重心转移到广钢集团的整合上。

第二，对广钢集团和韶钢集团资产的重新评估已经在今年4月份结束，目前在做一些扫尾工作。一旦最后确定了资产的具体评估值，双方就可以依据相应的出资额履行各自的权利和义务。这为宝钢具体的重组操作扫清了法律上的障碍。实质性重组有可能就此启动。

第三，宝钢集团21日发布消息说，为了提高应对当前严峻市场形势的能力，宝钢集团已出台总部管理变革举措，调整了总部职能部门组织机构，以此强化集团的战略管控职能，提高决策效率，并精简机构和管理人员。

第四，2007年宝钢与邯钢集团共同开发邯宝项目，建设500万吨精品板材基地。并希望通过这种合作，进入河北市场，整合重组河北的钢铁业。但随着去年河北钢铁集团的成立，宝钢的这种愿望成为泡影，并于今年3月份宣布以撤资的方式退出邯宝钢铁公司。

而近期《安徽省钢铁产业调整和振兴规划》指出，到2011年安徽省全省钢产量达到3200万吨，其中马钢形成2000万吨的生产规模，可见安徽省希望马钢做大做强的愿望非常明显，宝钢重组马钢的最后一丝希望也破灭了。

与宝钢重组连连失败相对应的却是鞍钢顺利成为攀钢集团的第二大股东，并将主导对攀钢的整合。同时，鞍钢的鲅鱼圈项目已经全面投产，将率先占领市场。

重组上的落空，加上其他龙头企业在重组和经营上的稳步推进，都使得宝钢感觉到了压力。因此，一方面，宝钢需要在重组上做出一些实质性的动作，以表明他有能力处理复杂的跨区域整合，从而获得更多的重组机会；另一方面，《钢铁行业调整和振兴规划》也明确要求宝钢加快对广东钢铁集团的实质性重组。

从我们了解的情况来看，目前湛江项目尚未获得正式建设的批文。主要在于国家发改委当初批准这个项目的时候，就是以淘汰广东省1000万吨落后产能为前提条件的。同时也要求淘汰广钢股份全部炼铁、炼钢和轧钢的生产能力。因此，从这个角度来看，宝钢也必须加快对广钢集团的实质性重组，才有可能加快淘汰落后，从而加快湛江项目的建设，尽快占领市场。

三、广钢有望成为整合省内中小钢厂的代表

广钢集团在广东省的发展过程中做出了不小的贡献，它的发展也一直受到省市

领导的关心，就在今年 5 月 12 日，广州市市长张广宁¹还前往广钢集团调研，并召开现场办公会，要求广钢自觉服从国家钢铁产业调整规划和省钢铁重组安排，向制造业与现代服务业并行发展转型，并统筹考虑职工安置和社会保障问题。副市长陈明德²、甘新等负责人也参加了调研。

目前广钢集团与钢铁主业相关的资产有三块。第一，广钢股份约 160 万吨产能的线棒材；第二，珠江钢铁的一条 CSP 生产线，主要生产集装箱板，产能约 200 万吨；第三，与日本 JFE 钢铁株式会社在南沙区合资建设的 180 万吨冷轧项目，还处于建设中；40 万吨热镀锌，已经投产；各占 50% 股权。按照环保搬迁的规划，广钢股份将淘汰现有产能，并搬迁到南沙区。由于广钢现有的产能需要全部淘汰，我们预计集团将有可能将南沙区的冷轧项目注入到广钢股份中。

《钢铁行业调整和振兴规划》出台后，各地方都纷纷制定本地区的钢铁振兴规划，志在加大淘汰落后力度，加快区域兼并重组的进程。

山西省规划以大型骨干企业为基础，形成太原、长治、运城、临汾、吕梁五大钢铁基地，企业数将由 200 家减少到 50 家。多余的企业要么被淘汰，要么被收购。

陕西省将淘汰落后产能和加强资源整合作为钢铁产业调整和振兴规划的重点，同时加大现有企业的兼并重组力度，尽快形成规模产能。

在这之后，湖北、江西、安徽等省都相继出来了本省钢铁的调整和振兴规划。广东也是小钢厂众多的地区之一，仅广州市就有约 20 多家小钢厂。广钢作为广东省的大型建筑钢材生产企业，有可能成为整合省内钢铁资源的代表。

目前公司所处的芳村白鹤洞是广佛都市圈的中心地带，工厂搬迁不可避免。未来搬迁地区主要是沿海，包括之前一直提到的南沙区，也可能搬迁至其他沿海城市；例如，大亚湾、茂名等。

广钢有望成为整合省内中小钢厂的代表。广钢作为地区主要的钢材生产企业，有望在这个过程中获得一席之地。建议投资者关注。

¹ 1971 年至 1996 年在广钢工作，曾经担任过广钢的工人、车间主任、厂长、总经理、董事长、党委书记等职务

² 1971 年至 2000 年在广钢工作，曾经担任过广钢的车间工人、厂长、副总经理、总经理、董事长等职务

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209