

关联交易大为减少，资产质量有所提升

——南钢股份整体上市方案点评

事件：南钢股份今天发布公告，、南钢股份拟向南京钢联定向发行股份，购买其持有的南钢发展100%股权，从而实现南钢联合钢铁主业资产的整体上市。此次拟注入南钢股份的资产预估值高达86亿元，发行价格为4.23元/股，预计发行数量约为20.33亿股。

点评：

● 该重组方案实际上按以下3个步骤进行：1、南钢集团公司、复星集团公司、复星产业投资、复星工业发展拟以其合计持有的南钢联合100%股权对南京钢联进行增资，从而使南钢联合成为南京钢联的全资子公司。2.上述增资完成后，南钢联合将实施存续分立，将拟注入本公司的钢铁主业资产分立至新设立的南钢发展。3.该次分立完成后，本公司将实施向特定对象发行股份购买资产的重大资产重组方案，向南京钢联定向发行股份，购买其持有的南钢发展100%股权，从而实现钢铁主业资产的整体上市。

● 交易完成后，南钢联合下属从事钢铁生产、钢铁销售、原材料供应以及提供配套服务的钢铁主业资产将进入本公司，公司将具备年产650万吨钢、615万吨材的综合生产能力，成为一家集炼焦、烧结、炼铁、炼钢及轧钢于一体的现代化特大型企业，形成包括中厚板、棒材、线材及带钢四大门类的钢材产品体系。

● 2008年南钢股份向关联方销售产品形成的关联交易占营业收入的比例为26.56%；向关联方采购产品、接受劳务及租赁资产形成的关联交易占营业成本的比例为43.43%。公司拟实施本次重组收购南钢发展100%股权，从而使南钢联合下属10家公司股权以及炼铁新厂、铁路运输公司、能源中心等资产进入本公司，实现南钢联合钢铁主业资产的整体上市，关联交易大为减少。

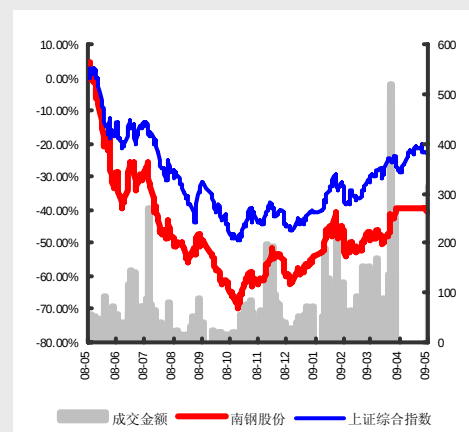
● 拟注入的资产南钢发展从2008年的业绩表现来看，盈利能力明显较上市公司强。南钢发展旗下拥有安徽金安矿业有限公司，金安矿业坐落于安徽省霍邱县范桥乡境内，矿区面积4.679平方公里，2008年该公司开始进行300万吨扩产改造，即将达到年采选300万吨的能力。矿区内铁矿石地质储量8600万吨，矿石为单一磁铁矿，硫、磷、硅等有害元素含量低，是国内罕见的优质钢铁冶金原料。2008年共采出原矿226万吨，精矿63万吨。2008年度实现营业收入83,560.77万元，净利润55,299.13万元。该资产的注入显著提升了公司的资产质量。（见图1、表2）

● 按目前的方案，重组完成后，公司的EPS有显著增厚，但每股净资产有所摊薄，从市净率角度看，公司不具有估值优势，我们认为股价已经有所消化整体上市预期，给与中性评级。

评级：中性

2009年5月26日

收盘价	4.58
目标价	—
52周内高	8.10
52周内低	2.32
总市值(百万元)	7716.38
流通市值(百万元)	4065.94
总股本(百万股)	1684.80
A股(百万股)	1684.80
—已流通(百万股)	887.76
—限售股(百万股)	797.04
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00
市盈率(×)	62.63
市净率	1.76



行业研究员：张志鹏

电话 021-32229888*3502

邮箱 zhangzhipeng@ajzq.com

表1 发行前后股本结构

	发行前		发行后	
	股份数量	比例	股份数量	比例
南京钢联	-	-	203,310	54.68%
南钢联合	105,612	62.69%	105,612	28.41%
其他流通股股东	62,868	37.31%	62,868	16.91%
合计	168,480	100%	371,790	100.00%

图1 拟注入资产标的

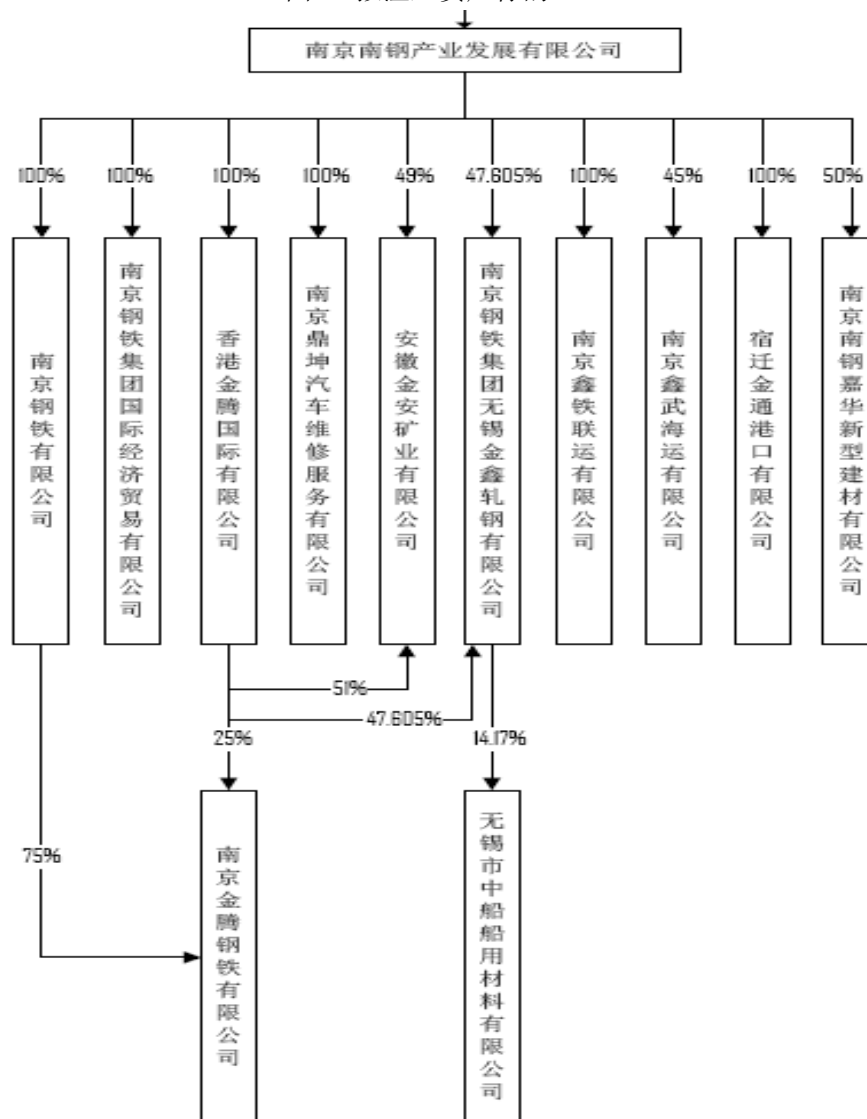


表2 南钢股份与南钢发展（拟注入资产）的盈利能力比较

	南钢股份（经审计）		南钢发展（未经审计）	
	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年
营业收入（万元）	2,835,436.65	2,200,465.10	2,093,162.94	1,384,952.70
营业利润（万元）	12,517.90	134,477.30	82,444.67	159,395.90
归属于母公司股权的净利润（万元）	12,320.35	103,085.29	96,927.94	157,063.17

净资产收益率（摊薄，%）	2.82	23.79	23.15	48.80
--------------	------	-------	-------	-------

表3 发行前后公司的比较

	发行前	发行后	变动
总股本	168,480	371,790	120.67%
2008 年净利润（万元）	12,320.35	109,247.94	786.73%
净资产	436,324.51	856,356.96	96.27%
EPS	0.073126484	0.293843137	301.83%
每股净资产	2.589770358	2.303335109	-11.06%

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。