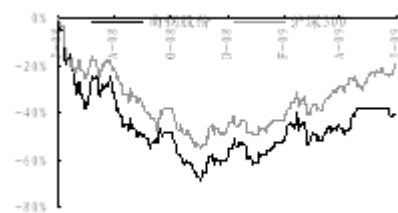


钢铁
Steels

2009 年 6 月 4 日

市场数据 2009 年 6 月 3 日

当前价格 (元)	4.49
52 周价格区间 (元)	2.33
总市值 (百万)	7565
流通市值 (百万)	3986
总股本 (万股)	168480
流通股 (万股)	88776
日均成交额 (百万)	8071
近一月换手 (%)	23.5
第一大股东	南京钢铁联合有限公司
公司网址	http://www.600282.net

一年期收益率比较

表现	1m	3m	12m
南钢股份	-3.4	16.0	-40.7
沪深 300	12.1	27.5	-18.7

陆勤

+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn
分析师申明

本人，陆勤，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，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。

南钢股份 (600282): 关联交易基本消除
—整体上市方案公告点评

评级: 中性

事件描述:

南钢股份近期发布公告, 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股份公司, 从而实现南钢联合钢铁主业资产的整体上市。

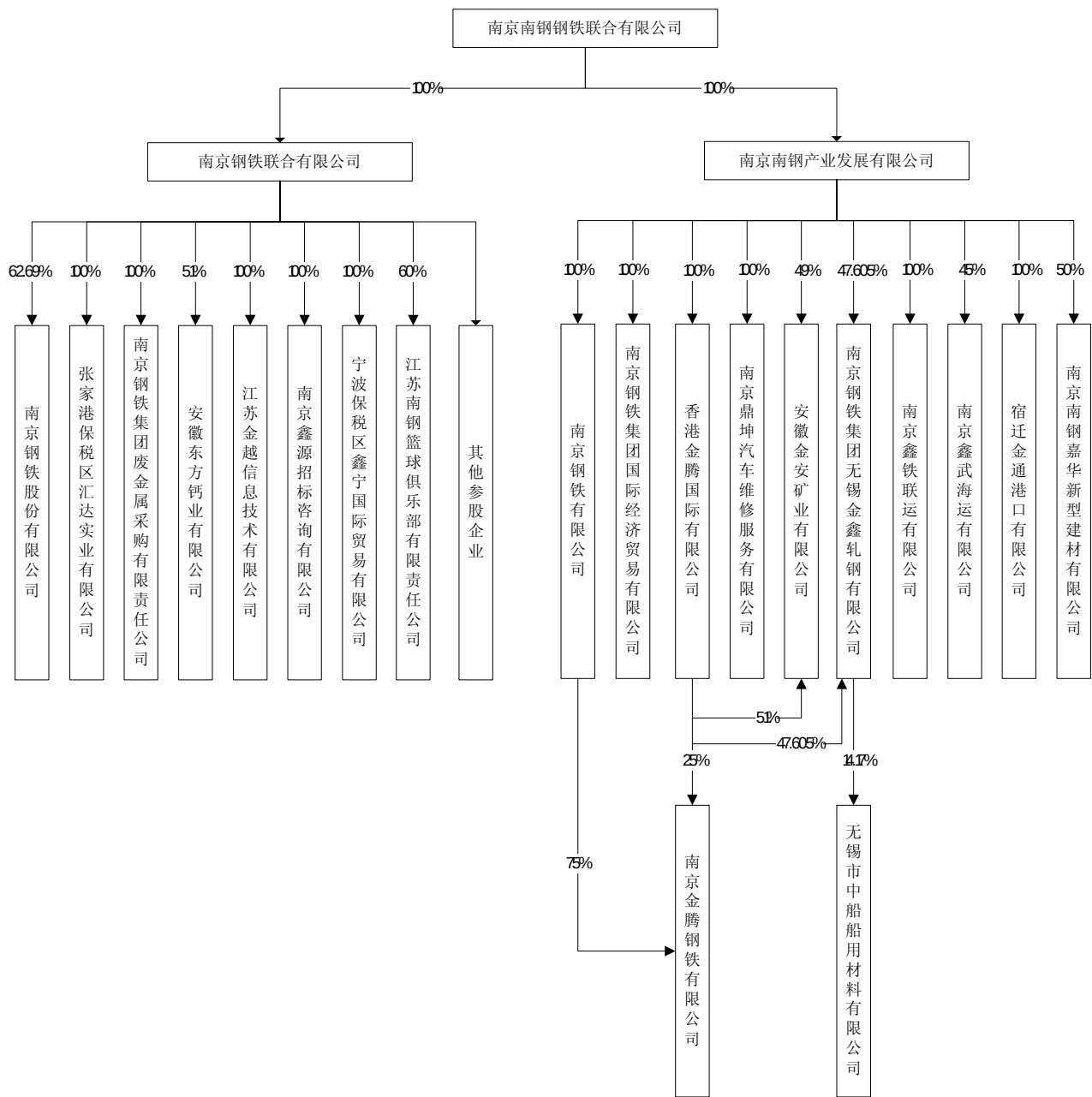
此次拟注入南钢股份的资产预估值高达86亿元。将发行的发行价格原则上为定价基准日前20个交易日的公司股票交易均价 (即4.23元/股), 预计发行数量约为20.33亿股。

事件点评:

- 方案比较复杂, 分三步走。第一步, 南钢集团公司、复星集团公司、复星产业投资及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。持股比例保持不变。该次增资完成后, 南钢联合将成为南京钢联的全资子公司。第二步, 南钢联合将实施存续分立, 将拟注入上市公司的钢铁主业资产分立至新设公司南钢发展。第三步, 发行购买目标资产南钢发展100%股权。
- 拟注入上市公司的目标资产预估值为86亿元。发行价格原则上为定价基准日前20个交易日的公司股票交易均价 (即4.23元/股), 最终发行价格将由股东大会授权董事会与重组各方及财务顾问协商确定。预计发行数量约为203,310万股。
- 南钢发展所持有的主要资产包括非股权类资产和股权类资产。非股权类资产主要包括生产经营单位炼铁新厂、铁路运输公司、能源中心和其他相关资产以及负债。其中, 炼铁新厂现有一座2000m³高炉、一座2500m³高炉、一台180m²烧结机、一台360m²烧结机、两座55孔焦炉、一座60孔焦炉; 一套75吨和一套140吨干法熄焦设施。2008年炼铁新厂产生铁336.7万吨、烧结矿436.9万吨、焦炭166万吨。
- 股权类资产包括南京钢铁有限公司、南京钢铁集团国际经济贸易有限公司、南京钢铁集团无锡金鑫轧钢有限公司、南京鼎坤汽车维修服务有限公司、安徽金安矿业有限公司、香港金腾国际有限公司、南京鑫铁联运有限公司、南京鑫武海运有限公司、宿迁金

通港口有限公司和南京南钢嘉华新型建材有限公司。

Figure 1 方案实施前南京南钢钢铁联合股权



资料来源：上市公司

- 南钢有限是南钢联合旗下主要钢铁生产企业, 拥有原料厂、球团厂、中型轧钢厂、电炉厂、高速线材厂等五个生产单位。球团厂现有 8

m² 竖炉两座、10 m² 竖炉一座。2008 年球团厂为炼铁工序提供球团 114.03 万吨。南京金腾钢铁有限公司（电炉厂，目前南钢有限持有该公司 75% 股权）拥有 100 吨超高功率电炉一座，配有精炼炉及连铸等设施，可生产管坯钢、轴承钢、易切削钢、钢帘线用钢、弹簧钢、钢纤维钢、合金焊条钢等系列钢种，2008 年产钢 77.27 万吨。南钢有限终端产品为中型材和高速线材。中型轧钢厂 2008 年 7 月完成了大规模技术改造，现有 Φ850 轧机生产线一条，定位于生产 Φ50-Φ180mm 规格的特殊钢棒材产品，年产能 60 万吨。2008 年，中型轧钢厂产材 33.50 万吨。高速线材厂拥有一条从意大利达涅利公司引进，采用无扭轧制、生产过程计算机控制、控温轧制和控制冷却、在线检测等先进技术的高速线材生产线，可生产低碳钢、易切削钢等 14 个系列 50 多个牌号 200 多个品种的光面线材和螺纹钢线材。

- 无锡金鑫主要终端产品为球扁钢、角钢和 L 型钢等型钢产品。2008 年生产钢材 12.9 万吨，其中高附加值产品占总产量 96.5%。该公司将易地改造，形成年产量 40-50 万吨的型钢生产能力。
- 公司目前的主要产品是中板、中厚板卷、棒材（小于 50mm）、钢带。完成交易后，公司的主要产品将增加线材、棒材（大于 55mm）以及型钢产品，产品体系将进一步丰富，产品结构得到优化。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。
- 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，年采选能力 200 万吨。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。金安矿业目前已取得《采矿许可证》。截至 2008 年末，金安矿业总资产为 108,849.78 万元，净资产 82,936.44 万元。2008 年度实现营业收入 83,560.77 万元，净利润 55,299.13 万元。2008 年共采出原矿 226 万吨，精矿 63 万吨。扩产完成后，预计年产精矿 90 万吨。公司的铁精矿的自给率将达到 9% 左右。
- 整体上市后，公司的业绩增厚明显。股份公司 09 年 1 季度的 EPS 只有 0.007 元，整体上市合并的 EPS 将达到 0.039 元。

Figure 2 南钢发展最近两年一期模拟合并财务报表主要数据

项目	2009 年 1-3 月	2008 年度	2007 年度
营业收入	325,140.43	2,093,162.94	1,384,952.70
利润总额	12,273.60	103,978.78	160,121.22
净利润	13,245.10	97,633.00	157,518.34
归属母公司股东的净 利润	13,206.22	96,927.94	157,063.17

资料来源：上市公司

Figure 3 南钢股份近年主要财务数据

项目	2009 年 1-3 月	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入	546,325.00	2,835,436.65	2,200,465.10	1,595,165.24
利润总额	1,628.53	14,529.96	133,691.51	55,866.38
净利润	1,237.30	12,320.35	103,085.29	39,057.27
归属母公司股 东的净利润	1,237.30	12,320.35	103,085.29	39,057.27

资料来源：上市公司

Figure 4 发行股票

	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%

资料来源：上市公司

Figure 5 09 年 1 季度整体上市并表数据假设

	南钢发展	南钢股份	合并后	增长率
营业收入	325,140.43	546,325.00	871,465.43	59.51%
利润总额	12,273.60	1,628.53	13,902.13	753.66%
净利润	13,245.10	1,237.30	14,482.40	1070.48%
归属母公司 股东的净利 润	13,206.22	1,237.30	14,443.52	1067.34%
每股收益		0.007	0.039	

■ 南钢股份目前与控股股东及其下属企业之间存在原料委托加工、产

品配套销售等方面的经常性关联交易比例较大。整体上市后，南钢联合的钢铁主业资产将并入公司合并报表，目前存在的大量经常性关联交易将基本消除。

- 如果今年能顺利实现整体上市，预计 09 年的每股收益将达到 0.19 元，动态的市盈率为 24 倍。考虑钢铁市场并未走出低迷，维持公司的“中性”评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.