

唐钢股份(000709)

——吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛方案点评

维持评级

原材料/普钢

2009 年 6 月 22 日

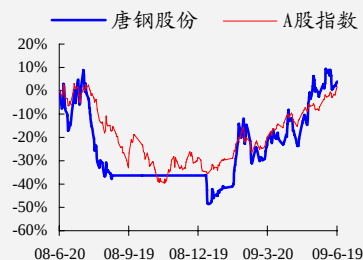
投资要点:

- 2008 年 6 月, 唐钢股份拟以换股方式吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛。唐钢股份的换股价格为 5.29 元/股, 邯郸钢铁的换股价格为 4.10 元/股, 承德钒钛的换股价格为 5.76 元/股; 即, 邯郸钢铁与唐钢股份的换股比例为 1: 0.775, 承德钒钛与唐钢股份的换股比例为 1: 1.089。
- 从财务指标看, 这次方案将稀释邯郸钢铁和承德钒钛的每股净资产, 增厚每股收益; 而稀释唐钢股份的每股收益, 增厚每股净资产。
- 6 月 19 日公告的补充说明中, 将舞阳钢铁和宣钢注入到上市公司的时间缩短至在一年内。对新唐钢的业绩应该是有增厚。
- 总的来看, 我们认为这个方案是对整个吸收合并有利的, 但能否通过存在不确定性。如果通过, 那么目前投资标的分别是邯郸钢铁、唐钢股份。如果不通过, 短期对股价可能会有冲击。
- 目前邯郸钢铁估值偏低, 较为安全。而唐钢股份和承德钒钛估值较高, 可能会受到些冲击。
- 由于河北钢铁集团的整合是必然之选择, 也是获得政府的高度支持, 因此即使本次方案不能通过, 那么唐钢也会再次召开董事会, 探讨新方案。为了能够获得机构投资者的支持, 也将会在方案上做出进一步让步, 这也将有利于上市公司的发展。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	5,769,732	38.06	172,423	(19.61)	0.48		15.48	
2009E								
2010E								
2011E								

走势图



市场数据

2009-6-19

收盘价:	7.43 元
52 周最高价:	8.14 元
52 周最低价:	3.61 元
平均持仓成本:	7.23 元

基本数据

2009Q1

总股本 (万股):	362,608
流通 A 股 (万股):	362,608
每股收益 (元):	0.02
每股净资产 (元):	3.28
每股经营现金流 (元):	0.29
市净率:	2.27

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)

2008年6月，唐钢股份拟以换股方式吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛。唐钢股份的换股价格为5.29元/股，邯郸钢铁的换股价格为4.10元/股，承德钒钛的换股价格为5.76元/股；即，邯郸钢铁与唐钢股份的换股比例为1:0.775，承德钒钛与唐钢股份的换股比例为1:1.089。

从财务指标看，这次方案将稀释邯郸钢铁和承德钒钛的每股净资产，增厚每股收益；而稀释唐钢股份的每股收益，增厚每股净资产。

如果从盈利角度看，本次吸收合并短期对唐钢股份有点不利，毕竟稀释了每股收益。但从长期看，不管是协同效应，规模效应都将增强新唐钢的竞争力。为了平衡投资者短期利益，唐钢股份也做了不少工作，承诺将在三年内将河北钢铁集团相应的优质资产注入到上市公司，增强新唐钢的盈利能力。

由于投资者对注入时间上有分歧，唐钢也在时间上做了一些修改。最初承诺三年将舞阳钢铁和宣钢注入到上市公司，6月19日公告的补充说明中，将这一时间爱你缩短至在一年内将舞阳钢铁和宣钢注入到上市公司。

从资产状况来看，舞阳钢铁在正常年份确实是优质资产，而宣钢主要是建筑钢材，也是当前盈利比较好的品种。因此提前注入到上市公司来，对新唐钢的业绩应该是有增厚的，这符合机构投资者的要求，从这个角度看，唐钢股份获得通过的比例较高。

当前，邯郸钢铁相对于最初的方案还有8.85%的折让，承德钒钛相对于最初的方案有3.79%的溢价，那么邯郸钢铁的股东也是愿意接受目前这个方案的；而承德钒钛的股东可能会受到一些损失，投反对票的可能性较大。

总的来看，我们认为这个方案是对整个吸收合并有利的，但能否通过存在不确定性。如果通过，那么目前投资标的分别是邯郸钢铁、唐钢股份。如果不通过，短期对股价可能会有冲击，目前三者估值相差较大，邯郸钢铁市净率为1.22倍，唐钢股份市净率为2.27倍，承德钒钛市净率为2.44倍。邯郸钢铁估值偏低，较为安全，成为首要选择目标。而唐钢股份和承德钒钛估值较高，可能会受到些冲击，（目前南方基金认为唐钢股份合理的市净率应该在2倍）。

由于河北钢铁集团的整合是必然之选择，也是获得政府的高度支持，因此即使本次方案不能通过，那么唐钢也会再次召开董事会，探讨新方案。为了能够获得机构投资者的支持，也将会在方案上做出进一步让步，这也将有利于上市公司的发展。

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