

上市公司简评报告

钢铁

整体上市增强公司内在价值

- 向特定对象发行股份购买资产事件点评

事件

发布向特定对象发行股份购买资产暨重大资产重组预案

公司拟向莱钢集团公司非公开发行股份，购买其持有及计划持有的莱芜钢铁集团银山型钢有限公司 100%股权、莱芜天元气体有限公司 100%的股权、山东莱钢国际贸易有限公司 83.33%股权、莱芜钢铁集团机械制造有限公司 100%股权、莱芜钢铁集团电子有限公司 100%股权及莱钢集团公司下属的动力部、自动化部和运输部相关的经营性资产和负债。

本次定向增发拟发行价格为 11.30 元/股，预计发行股份约 64,248 万股。

简评

整体上市增强公司内在价值

根据公司发布的预案，此次目标资产 2008 年底的净资产总额为 60.11 亿元，按照发行股份 64248 万股、08 年底公司原有股份总额 92227.31 万股、净资产 59.65 亿元计算，考虑增发后 08 年底每股净资产约 7.63 元，相比不考虑增发的每股净资产 6.44 元，此次非定向增发实际起到了增厚每股净资产的作用，公司的估值水平也应该相应得到提高。

公司钢铁主流程实现整体上市

此次注入的目标资产主要为银山型钢，再加上动力部、运输部和自动化部等相关资产，注入后基本实现了莱钢集团莱芜本部的钢铁主流程的整体上市。

银山型钢的主要资产包括 2 座 1880 立方米高炉、2 台 265 平方米烧结机、3 座 120 吨转炉，3 台连铸机，1 条 1500mm 热轧带钢生产线（设计产能 200 万吨，实际能达到 250 万吨）、1 条 1500mm 冷轧带钢生产线（设计产能 40 万吨）、1 条 4300mm 宽厚板生产线（设计产能 180 万吨）及配套公辅设施等。拥有炼钢产能约 500 万吨/年，轧材能力 400 万吨/年。

整体上市之后，公司将构筑一个完整的钢铁生产流程，大幅减少股份公司和集团之间的关联交易，增强公司的独立运作能力。

短期每股收益将被摊薄，看好长期发展

由于此次注入的银山型钢主要产品为热轧薄板、冷轧薄板和中厚板，今年以来这些产品的盈利能力均不如建筑钢材，而公司以前的产品却以螺纹钢和 H 型钢这类建筑钢材为主，所以资产注入进来之后短期内肯定将影响公司每股盈利能力，但是就中国钢铁行

莱钢股份（600102）

维持

增持

王喆

wangzhebj@csc.com.cn
010-85130210

张芳

zhangfang@csc.com.cn
010-85130961

分析日期：2009 年 08 月 07 日

当前股价：14.13 元

目标价格 6 个月：17.0 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
24.6/9.4	57.6/17.4	33.0/15.3
12 月最高/最低价 (元)		15.16/0
总股本 (万股)		92,227
流通 A 股 (万股)		23,377
总市值 (亿元)		130
流通市值 (亿元)		33.03
近 3 月日均成交量 (万)		771
主要股东		
莱芜钢铁集团有限公司		74.65%

股价表现



相关研究报告

09.07.27 莱钢股份(600102)2009 年中报点评-下半年公司盈利将持续恢复，“增持”

业长期的发展来看，板材产品的前景和盈利能力肯定是要高于档次相对较低的建筑钢材产品，所以我们看好公司资产注入后长期盈利能力的提升。

维持对公司“增持”评级

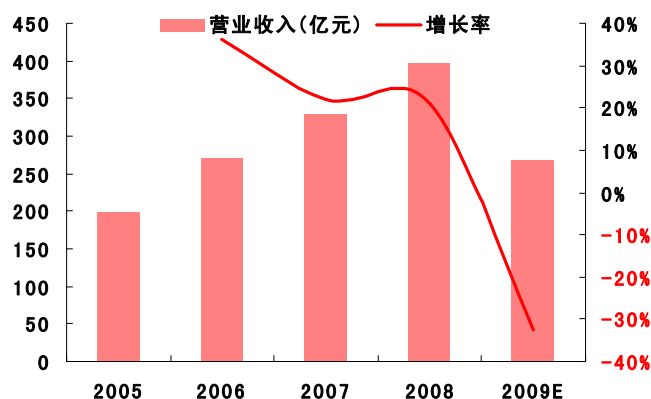
不考虑非定向增发预计公司 09-11 年 EPS 分别为-0.06 元、0.66 元、0.84 元，维持对公司“增持”评级。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	39,765.53	26,781.85	28,580.01	29,438.76
主营收入增长率	20.77%	-32.65%	6.71%	3.00%
净利润（百万）	267.90	-50.96	611.08	771.96
净利润增长率	-76.86%	-119.32%	-1299.23%	26.33%
EPS（元）	0.29	-0.06	0.66	0.84
P/E	49.41	-255.74	21.33	16.88
P/B	2.20	2.27	2.10	1.90

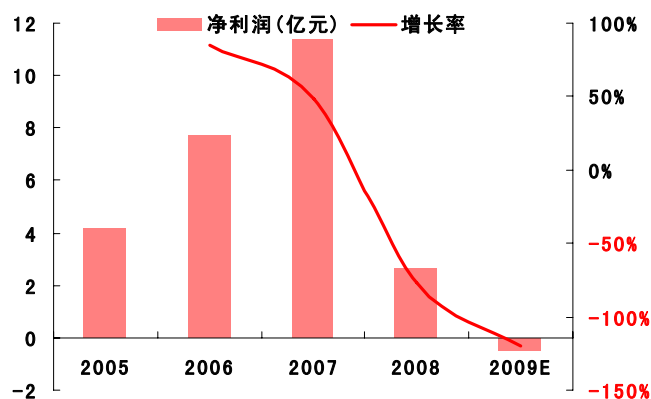
附图

图 1：公司近年来营业收入及增长



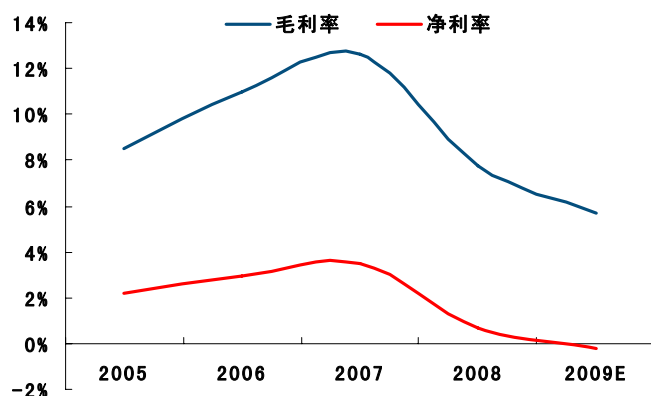
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 2：公司近年来净利润及增长



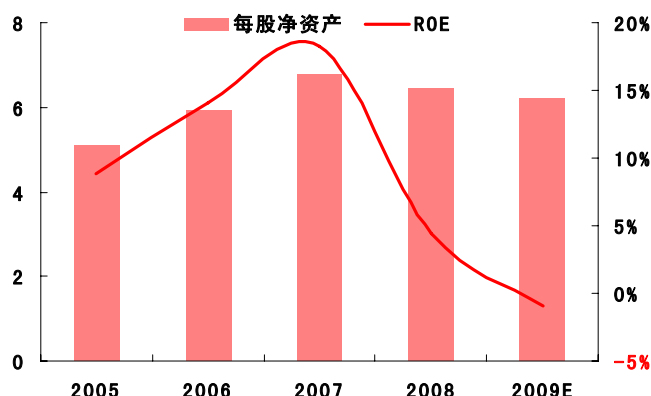
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 3：公司近年来综合毛利率和净利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

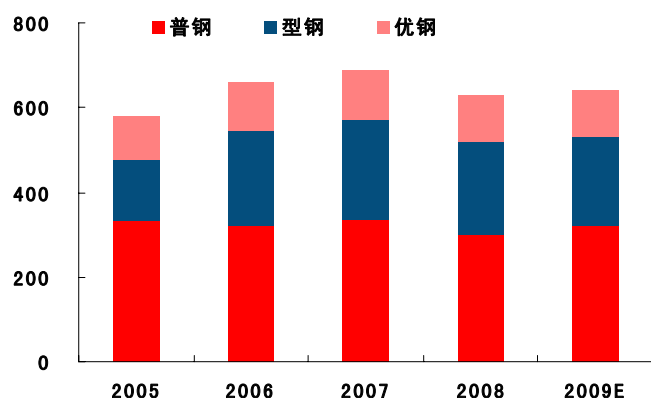
图 4：公司近年来每股净资产和 ROE



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

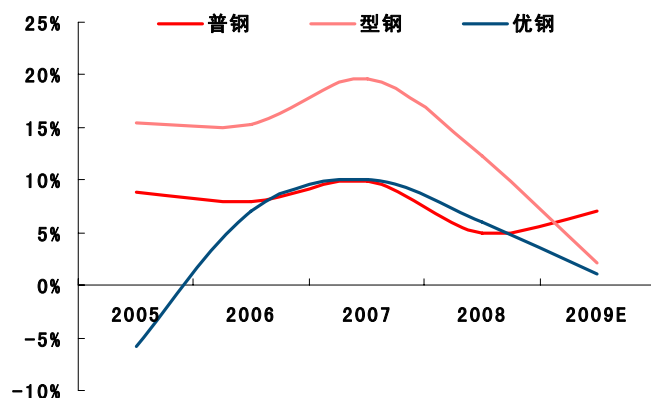
图 5：公司近年来主要钢材产品产量

单位：万吨



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 6：公司近年来主要产品毛利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

报表预测

	2007A	2008A	2009F	增长率	2010F	增长率	2011F	增长率
利润表（百万元）								
营业收入	32,926.16	39,765.53	26,781.85	-32.65%	28,580.01	6.71%	29,438.76	3.00%
营业成本	28,769.44	36,677.54	25,266.87	-31.11%	26,191.06	3.66%	26,850.62	2.52%
营业费用	542.52	532.85	401.73	-24.61%	428.70	6.71%	441.58	3.00%
管理费用	1,270.27	1,186.10	803.46	-32.26%	857.40	6.71%	883.16	3.00%
财务费用	345.26	611.41	266.00	-56.49%	283.89	6.73%	252.18	-11.17%
投资收益	8.00	3.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	1,596.88	112.34	-59.95	N/A	718.92	N/A	908.18	26.33%
利润总额	1,576.66	77.73	-59.95	N/A	718.92	N/A	908.18	26.33%
所得税	431.11	-190.17	-8.99	N/A	107.84	N/A	136.23	26.33%
净利润	1,145.55	267.90	-50.96	N/A	611.08	N/A	771.96	26.33%
NOPLAT	1,411.10	2,494.45	175.15	-92.98%	852.39	386.67%	986.31	15.71%
资产负债表（百万元）								
货币资金	1,229.32	721.65	535.64	-25.78%	571.60	6.71%	898.59	57.21%
交易性金融资产	0.00	0.00	40.00	N/A	40.00	0.00%	40.00	0.00%
应收帐款	599.77	125.93	110.06	-12.60%	117.45	6.71%	120.98	3.00%
预付款项	513.15	129.52	382.18	195.09%	644.10	68.53%	912.60	41.69%
存货	3,430.63	2,779.05	1,730.61	-37.73%	1,793.91	3.66%	1,839.08	2.52%
流动资产合计	6,723.16	6,033.39	4,272.87	-29.18%	4,740.43	10.94%	5,431.90	14.59%
非流动资产	10,675.18	11,441.45	11,244.11	-1.72%	10,845.11	-3.55%	10,404.62	-4.06%
资产总计	17,398.33	17,474.84	15,516.99	-11.20%	15,585.54	0.44%	15,836.52	1.61%
短期借款	1,035.92	199.10	1,452.75	629.65%	682.23	-53.04%	0.00	N/A
应付帐款	2,441.07	2,363.74	1,730.61	-26.79%	1,793.91	3.66%	1,839.08	2.52%
预收款项	787.52	798.20	932.11	16.78%	1,075.01	15.33%	1,222.21	13.69%
流动负债合计	6,304.94	5,260.92	5,392.37	2.50%	4,838.17	-10.28%	4,355.54	-9.98%
非流动负债	4,836.57	6,249.07	4,349.07	-30.40%	4,499.07	3.45%	4,599.07	2.22%
少数股东权益	22.24	27.98	27.98	0.00%	27.98	0.00%	27.98	0.00%
母公司股东权益	6,234.58	5,936.88	5,747.58	-3.19%	6,220.32	8.23%	6,853.94	10.19%
净营运资本	418.22	772.47	-1,119.49	N/A	-97.74	N/A	1,076.36	N/A
现金流量表（百万元）								
净利润	1,145.55	267.90	-50.96	N/A	611.08	N/A	771.96	26.33%
折旧摊销	1,104.01	1,117.88	837.05	-25.12%	899.01	7.40%	940.49	4.61%
净营运资金增加	2,467.46	354.26	-1,891.96	N/A	1,021.75	N/A	1,174.10	14.91%
经营活动产生现金流	1,689.54	666.71	1,959.02	193.83%	1,628.72	-16.86%	1,799.73	10.50%
投资活动产生现金流	-1,318.82	-1,281.62	-697.00	N/A	-500.00	N/A	-500.00	N/A
融资活动产生现金流	-28.66	136.77	-1,448.03	N/A	-1,092.76	N/A	-972.74	N/A
现金净增（减）	342.06	-478.14	-186.01	N/A	35.96	N/A	326.99	809.23%

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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、财务顾问或类似的金融服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

王喆，钢铁行业分析师，中国人民大学数量经济学硕士，3 年钢铁行业从业经验。
张芳，有色金属行业高级分析师，从业 9 年。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010