

日期：2009 年 8 月 27 日

行业：黑色金属冶炼及压延加工业



朱立民
021-53519888×1907
zhulimin@sigchina.com

配股收购资产未涉及集团矿山资产

基本数据 (Y09H1)

报告日股价 (元)	8.56
12mth A 股价格区间 (元)	3.92/12.50
总股本 (百万股)	7838.15
无限售 A 股/总股本	40.00%
流通市值 (百万元)	26837
每股净资产 (元)	3.38
PBR (X)	2.53
DPS (Y08, 元)	0.22

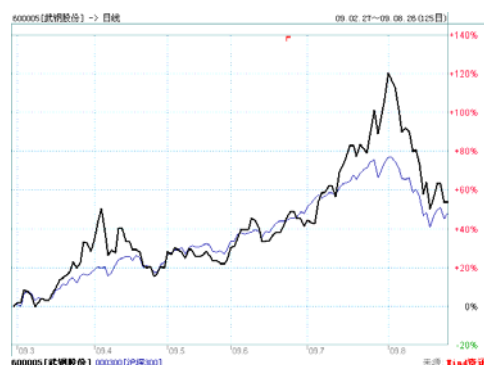
主要股东 (Y09H1)

武汉钢铁集团公司	64.71%
易方达 50 指数基金	1.62%
长城品牌基金	1.48%

收入结构 (Y09H1)

热轧产品	54.90%
冷轧产品	42.02%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告：ZLM09-CT31

■ 公司动态：

2009 年上半年公司在极其困难的局面下取得较好经济效益，共生产铁 611.86 万吨、钢 619.58 万吨、材 547.88 万吨。

公司实现收入 235.26 亿元，利润总额 6.77 亿元，净利润为 5.06 亿元，盈利水平居钢铁板块上市公司前列。

■ 公司动态点评：

2009 年公司面临的风险和挑战较大，上半年毛利率下降

公司面临的风险和挑战主要有：(1) 公司钢铁产品以板材为主，多年来始终坚持品种优化，走发展高端产品之路。但随着近几年国内产能扩张，板材产能过剩现状令人担忧，产品竞争已经从低端产品向高端产品蔓延。(2) 公司地处内陆，铁矿石资源进口量大，物流成本较高，由于铁矿石长期协议价格与现货价格的差距已经消失，大企业在矿石成本上的优势今不如昔，成本因素将制约公司产品的市场竞争力。(3) 随着钢铁行业产能的严重过剩，钢铁产品面临越来越激烈的竞争，钢铁企业经济效益将不可避免下滑。(4) 国外贸易保护主义抬头，贸易摩擦加剧，钢铁产品出口难度将增加，进口钢材对国内市场的冲击也更猛烈。

表 1：2009 年上半年主要产品毛利率

分产品	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	营业利润率 (%)	营业利润率比上年增 减(%)
热轧产品	12,915	12,267	5.02	减少11.45个百分点
冷轧产品	9,886	8,925	9.73	减少16.59个百分点

2009 年钢材产量目标下调，接近 2008 年产量

公司 2008 年年报预计 2009 年预期实现销售收入 596 亿元以上，降低工序成本 18.5 亿元。产能目标：铁 1584 万吨（同比增长 16.51%），钢 1685 万吨（同比增长 20.68%）、钢材 1442 万吨（同比增长 10.70%）。

上半年公司生产 611.86 万吨、钢 619.58 万吨、材 547.88 万吨；公司预计下半年铁、钢、材产量要分别达到 767 万吨、784 万吨、730 万吨，环比增长 25.36%、26.54%和 33.24%，这样 2009 年总产量分别为 1378.86 万吨、1403.58 万吨和 1277.88 万吨，与 2008 年产量铁 1359.50 万吨、钢 1396.21 万吨、材 1284.56 万吨接近。

认股权证行权失败，2009 年公司将用自有资金和融资继续固定资产投资

2009 年公司预计固定资产投资 60.52 亿元，主要用于三冷轧工程、三硅钢工程、燃气-蒸汽联合循环发电机组、二冷轧新建电镀锌机组改造、转炉薄板坯连铸连轧工程等。由于 4 月 16 日行权到期截止的认股权证行权失败，上述投资资金来源为自有资金及融资。

公司推出每 10 股配 3 股的方案，拟融资 120 亿，收购武钢集团前道球团生产和后道冶金渣利用的项目资产

公司公告：本次配股以公司 2009 年 6 月 30 日总股份 78.38 亿股为基数，按照每 10 股不超过 3 股的比例向全体股东配售，共计配售数量不超过 23.51 亿股。配股在中国证监会核准后六个月内择机向全体股东配售股份。本次配股所募集的资金计划不超过 120 亿元。

本次配股所募集的资金拟投入下述三个项目：

(1) 向武汉钢铁（集团）公司收购部分主业相关资产项目。

部分主业相关资产具体包括武钢集团持有的鄂钢公司 77.6%的股权、武钢集团粉末冶金公司 100%的股权、与冶金渣利用相关的经营性资产和负债以及科研类实物资产。该项目预计使用募集资金 62.89 亿元。

(2) 向武钢矿业收购座落于鄂城区新庙工业园的球团生产设施项目。该项目预计使用募集资金 12.16 亿元。

(3) 补充流动资金项目。本次配股募集资金剩余部分用于补充公司流动资金。

表 1：承诺项目资金使用情况

承诺项目名称	拟投入金额 (百万元)	2008年末 项目进度	2009年上半年 项目进度
薄板坯连铸连轧	4,900	81.67%	82.89%
高速重轨生产线	1,600	100%	100%
新建三硅钢工程	6,100	75.44%	77.63%
新建三冷轧工程	3,712	28.64%	48.54%
合计	16,312	/	

数据来源：公司报告

表 2：非募集资金项目情况

项目名称	拟投入金额 (百万元)	2008年末项 目进度	2009年上半 年项目进度
1580热轧	93.36	89.99%	90.54%
1#、2#焦炉改造	341.65	76.84%	80.01%
燃气蒸汽联合循环发电CCPP	1,039.38	65.46%	79.56%
五高炉大修改造	131.10	78.34%	80.01%
新二炼钢易地改造配套工程	91.60	66.14%	68.08%

数据来源：公司报告

9 月份板材提价或昙花一现，下游用户并不接受

受钢材期货价格在 7 月末、8 月初的大涨，公司提高了 9 月份钢材的出厂价格，但是由于受到中钢协和宝钢与 FMG2009 年下半年铁矿石协议的影响，现货和期货钢材价格迅速回落，体现了下游用户并不接受钢材的高价格。我们预计 9 月份，钢材市场将再度“去库存化”，公司 9 月份的高钢材价格政策并不被市场认可，实现的盈利将低于预期，不排除公司对 10 月份产品大幅降价的可能性。

■ 估值及投资建议：

未来六个月内，维持评级至“大市同步”

鉴于公司此次配股未将武钢集团的国内外矿山资产收购，所收购资产的净资产收益率令人怀疑，或不如现有公司资产。配股方案纯粹替代了公司已经失败了的权证融资方案，而且融资额更多。

目前钢材期货价格远高于现货价格，给钢材市场造成严重的不稳定因素；由于钢材价格的暴涨暴跌，钢材市场库存化后或重新面临去库存化的困境。

我们预测公司 2009、10 年 EPS 为 0.20、0.20 元（2010 年 EPS 已考虑到配股摊薄因素）。因此，我们维持未来 6 个月公司的投资评级为“大市同步”。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	73,339	55,816	63,451
年增长率 (%)	35.41	-23.89	13.68
归属于母公司的净利润	5,189	1,590	2,013
年增长率 (%)	-20.41	-69.36	26.62
每股收益 (元)	0.66	0.20	0.20
PER (X)	12.93	42.11	43.32

注：2010 年有关指标按配股后总股本为 10189 百万股计算

数据来源：公司报告

表 3：武钢股份 2009、2010 年盈利预测（单位：百万元）

指标名称	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	73,339	55,816	63,451
二、营业总成本	67,506	54,122	61,137
营业成本	62,618	50,830	58,029
营业税金及附加	386	179	286
销售费用	549	485	552
管理费用	1,479	1,842	2,094
财务费用	842	776	176
资产减值损失	1,632	10	0
三、其他经营收益			
投资净收益	477	409	350
四、营业利润	6,310	2,104	2,664
加：营业外收入	85	29	30

减：营业外支出	45	11	10
五、利润总额	6,350	2,122	2,684
减：所得税	1,160	532	671
六、净利润	5,190	1,590	2,013
减：少数股东损益	2	0	0
归属于母公司所有者净利润	5,189	1,590	2,013
七、每股收益			
年末总股本（百万股）	7838.15	7838.15	10189.15
EPS（元）	0.662	0.20	0.20

数据来源：公司报告，上海证券研究所

分析师承诺

朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。