

复牌出现较大跌幅 与整体上市获批无关
谨慎推荐

维持评级

 分析师: 孙勇 ✉: sunyong@chinastock.com.cn ☎: 010-66568738

1. 事件

2009年9月21日晚间,中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会(下称重组委)发布公告,宣布有条件审核通过唐钢股份重组事宜。唐钢股份、邯郸钢铁、承德钒钛于9月22日复牌。复牌当日,唐钢股份跌幅超过7%,在钢铁股中列跌幅榜第一,邯郸钢铁、承德钒钛的跌幅也较大,分别为-5.89%和-6.65%。

2. 我们的分析与判断
(1) 下跌与整体上市获批无关

9月16日晚,河北钢铁集团旗下三家上市公司唐钢股份、邯郸钢铁、承德钒钛同时发布公告称,公司接证监会通知,重组委将于2009年9月21日审核三家公司重大资产重组事宜。从9月17日开始,三家公司同时停牌。

在三家公司停牌期间,钢铁股平均累计跌幅达到4.8%,而同期上证指数仅仅下跌1.09%。因此,9月22日三家公司股价的大幅下挫应视为市场的“补跌”行为,与整体上市获批的消息无关。同时,由于该消息在前期股价已经得到消化,所以,消息公布后对股价的支撑作用减弱,导致股价出现单日较大跌幅。

表1 9月17以后钢铁股的市场表现

公司	9/17-9/21	9/17-9/22	公司	9/17-9/21	9/17-9/22
名称	涨跌幅(%)	涨跌幅(%)	名称	涨跌幅(%)	涨跌幅(%)
攀钢钢钒	-1.83	-2.69	莱钢股份	-7.58	-11.86
金岭矿业	-6.81	-10.66	西宁特钢	-5.87	-9.56
大冶特钢	-4.72	-7.87	杭钢股份	-1.46	-5.84
韶钢松山	-5.6	-9.02	凌钢股份	-8	-11.8
本钢板材	-5.4	-7.89	南钢股份	-5.87	-10.79
新兴铸管	-6.6	-9.24	酒钢宏兴	-6.11	-9.87
太钢不锈	-6.17	-10.24	抚顺特钢	-3.54	-6.51
鞍钢股份	-4.51	-9.1	长力股份	-7.21	-8.72
华菱钢铁	-7.71	-11.84	安阳钢铁	-6.55	-10.09
首钢股份	-4.95	-7.51	八一钢铁	-7.61	-11.01
三钢闽光	-6.23	-12.59	新钢股份	2.92	-1.02
武钢股份	-5.98	-9.21	马钢股份	-6.11	-7.74
包钢股份	-3.39	-5.88	广钢股份	6.97	5.92
宝钢股份	-5.61	-9.58	柳钢股份	-5.02	-9.55
济南钢铁	-5.46	-8.01	重庆钢铁	-2.35	-5.87
上证指数	-1.09	-3.41	深证成指	-2.03	-3.92

资料来源: 中国银河证券研究所

(2) 下跌与钢价尚未触底企稳有关。

8 月份，钢材价格出现大幅下跌，其中，螺纹和线材跌幅均超过 10%。因此，8 月份钢铁股整体出现大幅下挫。从目前钢价走势上看，钢材价格仍运行在寻底过程中，钢价未现企稳迹象。因此，钢铁股的市场价格也会随钢价的下滑而下挫。

表 2 8 月份主要钢材涨跌情况

品种	规格	8 月 31 日	7 月 31 日	涨跌	涨跌幅 (%)	地区
普线	6.5mm	3692	4272	-580	-13.58	国内均价
高线	6.5mm	3735	4338	-603	-13.90	国内均价
螺纹钢	12MM	3963	4506	-543	-12.05	国内均价
	20MM	3773	4348	-575	-13.22	国内均价
中厚板	Q235/8mm	4127	4278	-151	-3.53	国内均价
	Q235/20mm	3786	3953	-167	-4.22	国内均价
热板	Q235/3.0	3882	4187	-305	-7.28	国内均价
	Q235/4.75	3749	4104	-355	-8.65	国内均价
冷板	0.5mm	5175	5296	-121	-2.28	国内均价
	1.0mm	5094	5214	-120	-2.30	国内均价
热镀锌板	1.0mm	5118	5182	-64	-1.24	国内均价
彩涂卷板	0.476mm	6525	6354	171	2.69	国内均价
钢坯	Q235/150*150*6	3287	3644	-357	-9.80	国内均价
	20MnSi/150*150*6	3381	3768	-387	-10.27	国内均价
不锈钢	304/2B 平板 规格 2.1	21175	20713	462	2.23	国内均价
	304/NO.1 平板 规格 4.5	20150	19350	800	4.13	国内均价

注：价格均为市场含税价格

资料来源：中国银河证券研究所

(3) 正式合并后套利空间不在。

根据已经公布的整合预案，唐钢股份换股吸收合并邯郸钢铁和承德钒钛两家公司的换股价格为 5.29 元/股；邯郸钢铁的换股价格 4.10 元/股，由此确定邯钢与唐钢换股比例为 1：0.775；承德钒钛的换股价格 5.76 元/股，承德钒钛与唐钢股份的换股比例为 1：1.089。

不过，自 5 月 27 日该换股方案公布以来，三家公司的股价之间一直存在着套利空间。截至上周五，在 9 月初以来的交易日中买入邯郸钢铁和承德钒钛相对于买入唐钢股份的平均套利空间分别为 2.6%和 2.43%。

与“攀钢系”三家上市公司的套利空间在合并日确定之后逐渐消失相仿，河北钢铁集团旗下的这三家上市公司的套利空间也将在正式的合并日确定之后逐渐消失。

3. 投资建议

由于整体合并后的新唐钢具备资产注入的预期，我们继续给予较高的期待。但由于前期的交易性机会已经发生，我们调低公司的投资评级至“中性”。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

钢铁行业分析师覆盖股票范围：

港股：鞍钢股份（0347.HK）、马钢股份（0323.HK）

A 股：宝钢股份（600019.SH）、鞍钢股份（000898.SZ）、武钢股份（600005.SH）、唐钢股份（000709.SZ）、太钢不锈（000825.SZ）、马钢股份（600808.SZ）、攀钢钢钒（000629.SZ）、华菱钢铁（000932.SZ）、包钢股份（600010.SH）、济南钢铁（600022.SH）、首钢股份（000959.SZ）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908