

## ST 马龙 (600792)

评级: 买入

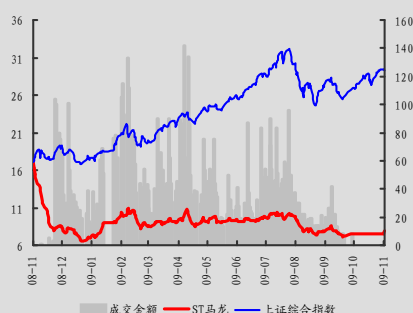
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

600792 与上证指数走势对比



## ST 马龙 (600792): 转型煤化工

■ 公司今日发布重大资产重组公告。公司今日公布了重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易预案。

预案显示, 公司拟向潜在控股股东昆明钢铁控股有限公司发行 2.74 亿股, 发行价格确定 7.94 元/股。昆钢控股以其合法持有的昆钢煤焦化 100% 股权及现金, 价值共计 21.76 亿元进行认购, 其中: 昆钢煤焦化 100% 的股权, 预估值为 18.5 亿元; 拟注入部分现金, 为 3.26 亿元左右。

公司拟向云天化集团出售全部资产及负债, ST 马龙与云天化集团约定, 拟出售资产的净资产评估值为负数时, 将以 1 元的价格向云天化集团转让。

此次交易完成后, 昆钢控股持有公司 2.74 亿股股份, 占比 68.46%, 成为公司的第一大股东, 云天化集团持有公司 6628.05 万股, 占比 16.56%。

■ 重组后转型煤化工企业。

**原有磷化工业务亏损严重。**受国际金融危机影响, 08 年以来公司磷化工业务经营状况逐步下滑: 根据 09 年中报, 公司除黄磷产品毛利为 0.39% 外, 其它磷化工产品如磷酸、三聚磷酸钠等毛利均为负值, 目前磷化工行业经营形势仍不明朗。09 年三季度报数据显示, 公司资产负债率 107.35%, 每股收益 -1.10 元。

**重组后转型煤化工企业。**云南昆钢煤焦化有限公司 (以下简称煤焦化公司) 是以原昆钢焦化厂的净资产及货币资金注册成立。昆钢煤焦化是一个集焦炭、化工产品、煤炭深加工、燃气工程为一体的能源加工型企业集团, 是昆钢非钢产业的重要支柱; 现有年产焦炭 280 万吨, 煤气 91600 万立方米, 焦油、苯类等其他化工产品近 20 万吨的生产能力。

■ 重组构成较大利好。

**拟购买资产盈利能力较强。**根据公司公告数据, 09 年前三季度煤焦化公司实现营业收入 33.16 亿元, 实现净利润 1.08 亿元; 预计 09 年、10 年煤焦化公司净利润分别为 1.35 亿元、1.68 亿元, 按重组后总股本 4 亿计算, 对应 EPS 分别为 0.34 元/股、0.42 元/股。

**后续将有煤矿资源注入。**公告显示, 昆钢控股拟对云南省师宗县瓦鲁煤矿、大舍煤矿、金山煤矿和五一煤矿进行收购, 并已支付转让价款 1 亿元。上述煤矿保有资源储量共 3265 万吨, 生产规模为 60 万吨/年。昆钢控股已经承诺本次交易完成后三个月内启动四个煤矿的资产注入工作。煤矿资源注入后, 将进一步完整上市公司的煤焦化产业链, 提升公司的盈利能力。

综上, 重组对公司构成较大利好, 按 7.86 元股价及公告中 EPS 计算 09、10 年 PE 分别为 23.1 倍、18.7 倍, 给予“买入”评级。

## 投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

## 免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。