

普钢

攀鞍整合对上市公司暂无影响

报告日期: 2010-06-08

评级: 中性

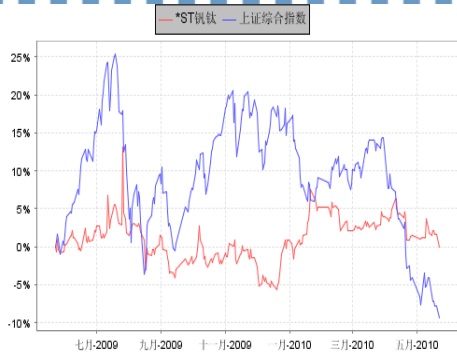
上次评级:

目标价:

上次预测: 0

|              |                     |
|--------------|---------------------|
| 当前价格 (元)     | 8.08                |
| 52 周价格区间 (元) | 7.63-9.28           |
| 总市值 (百万)     | 46270.10            |
| 流通市值 (百万)    | 25679.20            |
| 总股本 (亿股)     | 57.26               |
| 流通股 (亿股)     | 31.78               |
| 公司网址         | www.pzhsteel.com.cn |

一年期收益率比较



| 表现%    | 1m    | 3m     | 12m   |
|--------|-------|--------|-------|
| *ST 钒钛 | -0.98 | -2.06  | -0.04 |
| 上证综合指数 | -6.57 | -17.13 | -9.27 |

财富证券研究发展中心

何畅

0731-84403421

hechang@cfzq.com

相关研究报告:

| 预测指标      | 2009A  | 2010E | 2011E |
|-----------|--------|-------|-------|
| 主营收入 (亿元) | 385    | 454   | 485   |
| 净利润 (亿元)  | (16.4) | 6     | 16    |
| 每股收益 (元)  | (0.27) | 0.10  | 0.28  |
| 每股净资产 (元) | 2.58   | 2.68  | 2.76  |
| 市盈率       |        | 81    | 29    |
| P/B       | 3.1    | 3.0   | 2.9   |

资料来源: 财富证券

投资要点

公司完成了对长城股份和攀渝钛业的吸收合并工作以及对集团非上市钢铁主业资产的收购, 实现了集团的整体上市。目前, 公司以钢、钒和钛为主业, 具备年产 780 万吨铁、727 万吨钢、700 万吨钢材、550 万吨铁精矿、2 万吨钒制品 (以五氧化二钒计)、30 万吨钛精矿、8 万吨钛白粉、6 万吨高钛渣的生产能力, 公司已成为钢铁钒钛一体化生产商, 是国内最大钒制品生产基地, 核心竞争能力大大提升。

- **关于现金选择权** 首次现金选择权申报期为 2009 年 4 月 9 日至 2009 年 4 月 23 日, 其行权价格为 9.59 元。拥有第二次现金选择权的股东则有权于 2011 年 4 月 25 日至 2011 年 4 月 29 日期间行使第二次现金选择权, 其行权价格为 10.55 元。公司目前虽有退市风险, 但不会影响股东第二次现金选择权的权利。
- **关于集团重组** 5 月 26 日, \*ST 钒钛与鞍钢股份发布了同样的一则公告, 表示国资委同意鞍钢与攀钢实行联合重组。鞍钢集团重组成功后, 新鞍钢的年产能可达 4600 万吨, 成为国内第一、全球第二大钢铁企业。不过此次重组还处于集团事例的层面, 暂不会波及到上市公司层面, 对经营也不会有太大的影响。
- **关于公司经营情况** 公司多年来盈利状况一直不佳, 旗下的特钢产品亏损尤为严重, 近两年公司均出现较大幅度亏损, 但在今年一季度公司已出现了盈利。根据对公司的分析我们认为, 以公司目前的经营状况来看, 股价暂时超过第二次现金选择权价格 10.55 元的可能性不大, 到明年四月份鞍钢仍然面临最终兑付现金的压力。

假设到明年四月份公司股价未到 10.55 元，鞍钢做为现金选择权的第三方担保方，大家都担心鞍钢会拿出 290 亿来兑现承诺吗？根据我们与上市公司沟通的情况来看，鞍钢做为钢铁行业三大央企之一，在现在这个逐渐看重诚信的时代，鞍钢单方解除担保的可能性是非常小。至于现金选择权的资金问题，鞍钢拥有全国多家商业银行的综合授信高达 1000 多亿元，其中尚未使用余额约为 600 多亿元，完全可以保证方案实施后现金选择权的支付，只不过短期会对鞍钢的生产经营产生资金压力。

根据首次现金选择权的经验来看，鞍钢当时为减轻资金压力而为股东提供了第二次现金选择权，当然公司认为最佳的解决方案当然是股价高于第二次现金选择权的价格，所以公司下一步如何通过旗下上市公司的整合顺利化解可能面对的资金压力，是值得我们关注的重点，根据公司目前的经营情况，我们给予公司“中性”的评级。

## ■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 投资评级 | 评级说明                  |
|------|-----------------------|
| 推荐   | 股票价格超越大盘 10%以上        |
| 谨慎推荐 | 股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%  |
| 中性   | 股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5% |
| 回避   | 股票价格相对大盘下跌 5%以上;      |

## 免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.