



金属, 采矿, 制品/原材料

河北钢铁 (000709)

拟注入优质资产

	余辰俊		崔婧怡
	021-38676676		021-38676539
	yuchenjun008103@gtjas.com		cuijingyi@gtjas.com
	S0880109114535		S0880208010320

本报告导读:

事件:

- 公司 6 月 9 日, 河北钢铁股份有限公司发布董事会决议公告: 拟公开发行股票不超过 38 亿股, 募集资金总额不超过 160.15 亿元人民币, 募集资金扣除发行费用后, 将收购邯宝公司 100% 的股权。
- 公开增发价格不低于公告招股意向书前二十个交易日公司 A 股股票的均价或前一个交易日 A 股股票的均价, 具体发行价格由股东大会授权公司董事会与主承销商协商确定。
- 河北钢铁集团承诺将以现金形式参与认购, 认购的股份数量合计不低于本次发行股份总数的 50%。

评级: 中性

上次评级: 中性

目标价格: 5.50

上次预测: 11.00

当前价格: 4.07

2010.06.18

交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.89-11.32
总市值 (百万元)	27,988
总股本/流通 A 股 (百万股)	6,877/3,755
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	55%
日均成交量 (百万股)	44
日均成交值 (百万元)	214

52 周内股价走势图



相关报告

《递延税拖累二季业绩, 三季有望快速回...》	2009.08.12
《危机意识卓见成效, 业绩好于行业均值》	2009.03.28
《唐钢邯钢承钢合并方案出台》	2008.12.30
《难逃行业冬季 业绩环比大幅缩水》	2008.10.30

评论:

- 邯宝钢铁是河北钢铁集团质地最好的资产之一。邯钢新区项目总投资约 193.68 亿元, 分两期建设。一期工程包括综合原料场、焦炉、烧结机、链篦机回转窑、高炉、转炉、精炼炉、连铸机、2250 毫米热轧生产线等, 于 2006 年 4 月正式开工, 2008 年 10 月完工并投产, 年可生产热轧卷板 450 万吨; 二期工程建设具有世界先进水平的 2130 毫米冷轧生产线, 年产 215 万吨高端板材, 于 2008 年 11 月正式开工, 预计 2010 年底前建成投产。由于工程进度快于预期, 我们预计可能投产时间会有所提前。
- 邯宝公司一期热轧生产线的主要产品是碳素结构钢、低合金结构钢、汽车车轮钢、汽车大梁钢、船板、超低碳钢、管线钢等, 二期冷轧生产线的主要产品是汽车面板、汽车用高强板、耐指纹电镀锌基板等高端板材。邯宝公司一期热轧生产线投产以来, 产品销往北京、天津、河北、山东、河南、江苏、上海、浙江、湖北、湖南、陕西、广东等省市。

表 1 邯宝公司产量数据

请务必阅读正文之后的免责条款部分

产品类别	2009	2010Q1
铁	378.5	125.3
钢	323.7	115.2
热轧卷板	310.9	113.7

资料来源：公司公告

- **收购价格还算合理。**邯宝公司账面总资产为 304.84 亿元，总负债为 184.65 亿元，净资产为 120.19 亿元；评估后净资产为 160.15 亿元，评估增值 39.96 亿元，增值率 33.25%。

而邯宝钢铁 2010 年一季度实现净利润 1.12 亿元，预计全年实现净利润 5.81 亿元，如下表所示：

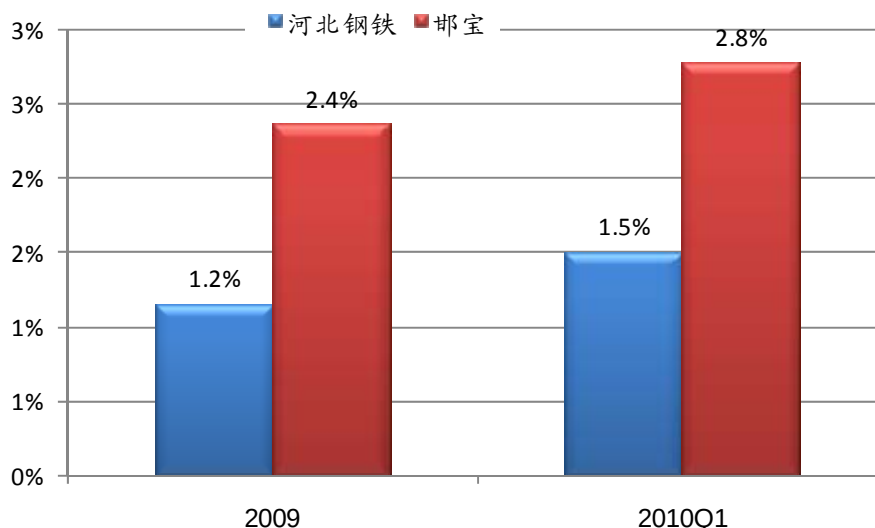
表 2 邯宝公司利润概要

	2009	2010E
营业收入	115.9	183.0
营业利润	2.7	7.4
净利润	2.7	5.8

资料来源：公司公告

根据资产重估结果和盈利预测，我们可以看到本次收购的 PB 为 1.33 倍，PE 为 27.6 倍。其中 PB 还是高于目前公司自身 PB (0.95x)，但是 1) 邯宝资产好于公司，2) 目前公司和行业估值位于历史低位所致。总体上来说，本次收购价格并不算高。

图 1: 河北钢铁和邯宝净利率比较



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

- 公司目前 PB 已经降至 0.95，我们暂时维持“中性”评级，预期 09-10 年 EPS0.2 元，0.3 元（未考虑本次资产的注入）。总体而言，本次优质资产的注入利于公司改善未来的盈利能力，公司在理顺内部各公司关系之后，各公司之间的融合效应和规模优势将有望逐步体现，成长潜力较强。

作者简介:

余辰俊: 复旦大学金融学硕士, 2009 年加入国泰君安证券销售交易总部, 从事钢铁行业研究工作。

崔婧怡: 清华大学工学硕士, 从事行业研究 5 年, 现任国泰君安证券销售交易总部钢铁行业研究员。

分析师声明

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1.投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2.投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		