

湘财证券研究所
钢铁行业研究小组
王攀

Tel: 021-68634518-8715

E-Mail: WP2846@xcsc.com

刘金铤

E-Mail: LJB2861@xcsc.com

评级

本次评级 买入

上次评级 增持

基本资料

股价	8.43
总股本 (亿股)	19.17
流通股本 (亿股)	13.52
总市值 (亿元)	161.59
流通市值 (亿元)	113.97

□ 事件:

公司发布三则公告:

公告一: 公司与新疆金特和铸管新疆就增资重组铸管新疆达成协议, 增资完成后, 铸管新疆注册资本由 5000 万元变更为 5 亿元, 公司与新疆金特分别占 67% 和 33% 持股比例。

公告二: 公司拟受让福州卓胜所持有的 10% 金特钢铁股权, 受让后持股比例由 38% 升至 48%。

公告三: 公司受让中能睿拓所持新疆金特祥和矿业开发有限公司的 30% 股权, 收购价格 7000 万元。

□ 公司加大在新疆的布局力度

公司加大在新疆的布局, 通过增资重组铸管新疆加大对新疆的资本投入, 以进一步整合新疆地区的业务和资源。按照铸管新疆的主营业务推断, 我们认为将其成为公司在新疆地区的矿石加工销售平台和离心球墨铸铁管生产平台, 离心球墨铸铁管经营半径得以扩张, 龙头地位将得到加强。

□ 对金特钢铁的掌控力度进一步提高

通过受让福州卓胜所持 10% 的金特钢铁股权, 公司将对金特钢铁的持股比例由 38% 升至 48%, 进一步确立对金特钢铁的控股地位。金特钢铁作为公司在新疆布局的普钢平台, 其产能在 2010 年底将扩张至 150 万吨, 成为继八一钢铁后该地区第二大钢企。其产品主要为棒材和高线, 面向新疆地区发展时基建先行的需求, 广阔的市场空间和未来高速发展速度将使公司收益。同时金特钢铁拥有铁矿资源, 通过一控一参的方式坐拥直属 50 万吨/年的铁矿石产能, 以及和合矿业 34% 的股权 (设计产能 200 万吨精粉, 按照比例公司权益矿为 68 万吨精粉), 将使公司享有低生产成本优势并维持盈利的相对稳定。

□ 矿业股权收购增强对新疆产能布局的资源保障

通过收购祥和矿业 30% 股权进一步加大对新疆地区的资源掌控力度, 为新疆钢铁产能布局提供稳定的原料供给。祥和矿业拥有 1 个铁矿采矿权, 31 个探矿权, 探矿权覆盖的面积约 3000 平方公里, 主要涉及铁、铜、铅锌、煤炭等矿产资源。本次收购祥和矿业 30% 股权的作价为 7000 万元, 根据 2010 年 10 月 31 日祥和矿业净资产 2942.12 万元和相应的股权比例计算, 收购 PB 为 7.93 倍, 略高于纯铁矿上市公司金岭矿业 6.28 倍的市净率, 我们认为溢价主要是因为该矿除了铁矿外还有有色金属及煤炭等资源, 该估值反映对于整体资源价值的估值, 基本合理。同时公司对于该矿山投资收益通过合同得以保证, 公司未来 5 年每年从祥和矿业收到的现金分红不低于 1400 万元, 该分红每年将至少贡献 0.007 的基本每股收益。并且在 5 年后拥有对该部分股权不低于 2000 万元的处置权, 照此计算公司该项股权投资成本 5 年后即可收回, 且该项投资 5 年内最低收益率将达到 28.6%, 除此之外我们认为公司更为看重的是通过该股权投资再获得的资源自给能力。

□ 提升评级至“买入”

公司在新疆进行上下游的大力布局的意图明显, 将受益于区域发展对公司产品的需求拉动, 而且通过在新疆布局球墨铸铁管使得该细分行业的龙头地位更加完善, 市场拓展能力得到加强, 公司业务经过整合协同效应将更加显著。不考虑整合能力带来的业绩改善我们预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.63/0.72/0.83, 2011 年以后随着公司深化整合, 业绩将得到进一步释放, 经过近期调整认为公司具备投资机会, 提升公司评级至“买入”。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。