

证券研究报告—动态报告/公司快评

黑色金属

钢铁

河北钢铁 (000709)

重大事件点评

谨慎推荐

(维持评级)

2011年11月11日

承诺铁矿注入将提升公司价值

证券分析师: 郑东 010-66025270 zhengdong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120023

证券分析师: 秦波 010-66026317 qinbo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120039

事项:

河北钢铁今日发布公告,公司间接控股股东河北钢铁集团承诺将其持有的铁矿石业务及相关资产注入上市公司,具体计划如下:在公司公开增发收购邯宝钢铁有限公司完成后立即启动注入程序,首批力争在2012年12月31日之前将权属清晰、有利于提升上市公司盈利能力的铁矿石业务资产注入,主要包括司家营铁矿、黑山铁矿、石人沟铁矿等,预计资源储量不低于10亿吨、铁精粉产能不低于700万吨/年。其后将随着条件成熟继续注入,直至铁矿资产全部进入上市公司。目前河北钢铁集团掌控的国内铁矿石资源量约50亿吨,2011年计划铁精粉产量700万吨,正在建设的矿业项目将在今后几年内陆续投产,预计到2015年年产能可达到3,500万吨。

评论:

■ 公司铁矿石盈利能力较好,铁矿资产注入将提升公司价值

根据公司公告,河北钢铁集团承诺将其持有的铁矿石业务及相关资产注入上市公司,并在公司公开增发收购邯宝钢铁有限公司完成后立即启动注入程序。具体来看,力争在2012年12月31日之前将权属清晰、有利于提升上市公司盈利能力的铁矿石资产注入,主要包括司家营铁矿、黑山铁矿、石人沟铁矿等,预计资源储量不低于10亿吨、铁精粉产能不低于700万吨/年。其后将随着条件成熟继续注入,直至铁矿资产全部进入上市公司。目前河北钢铁集团掌控的国内铁矿石资源量约50亿吨,2011年计划铁精粉产量700万吨,正在建设的矿业项目将在今后几年内陆续投产,预计到2015年年产能可达到3,500万吨。

就盈利能力来看,公司铁矿石资产盈利能力较好。公司成熟生产的矿山为司家营铁矿一期工程,计划全年产量为258万吨。根据公司半年报公告,上半年司家营铁矿累计净利润5.5亿元,按照上半年实现全年产能规划的一半计算,公司铁矿上半年净利润在430元/吨左右。按照今年上半年唐山地区铁矿石平均1200元/吨(不含税)的价格计算,公司吨铁矿石的成本在500元/吨左右。

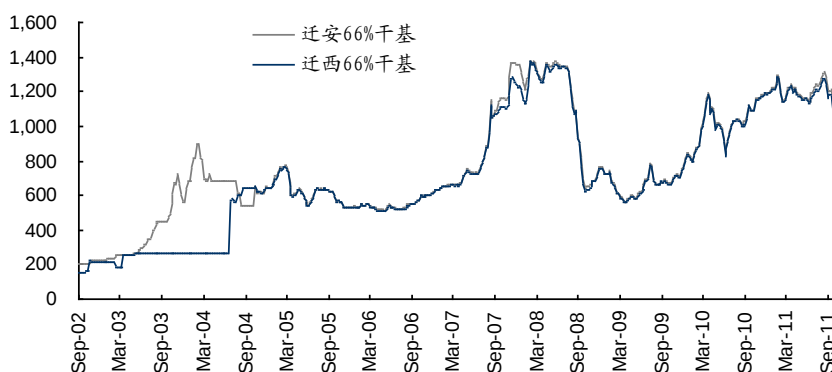
■ 近期铁矿石价格下跌释放风险,预计未来两年仍将维持在130~150美元/吨之间

截止到今年9月,我国进口铁矿石总量增长了11.10%,国产铁矿石总量同比增长了24.55%,生铁产量同比增长了10.43%,铁矿石供应总量超过了生铁增长总量,港口铁矿石库存达到9000万吨以上,创历史新高。在对下半年保障性住房建设需求等的乐观预期下,虽然铁矿石供应增加矿价却一直维持高位。但10月以来,钢铁市场需求不及预期,铁矿石价格出现较大幅度调整,以迁安地区66%品位干基铁精粉为例,从9月初最高1311元/吨(不含税)下跌到目前的1021元/吨(合160.85美元/吨,不含税),下跌了约290元/吨跌幅达到22%。

市场比较担忧铁矿石价格是否会继续下跌,从近期铁矿石市场来看,由于近期矿石价格大幅下跌,铁矿石进货量减少,供应的减少在一定程度上对近期铁矿石价格形成了支撑。而从明后年铁矿石价格走势来看,需求上全球钢产量

仍将增长，对铁矿需求仍在增加；从供给看，铁矿供应量也因价格走势呈动态平衡。首先，由于受运输和码头制约，2012 年铁矿石产量有所增长但量仍可控；其次，国内矿品位平均从 29%下降到目前的 22%左右，国内矿采选成本大幅增加，一旦矿价下降到一定幅度势必导致国内矿山亏损停产；再次，矿石供应的垄断态势短期还难以撼动，话语权在卖方。综合评判，我们判断 2012~2013 年代表的 61.5%品位的 PB 粉矿铁矿石价格能够维持在 130~150 美元/吨之间，高品位的铁精粉价格能够在 160 美元/吨左右。

图 1：近期铁矿石价格走势情况（不含税，元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 公司增发收购邯宝钢铁时间期限已经临近，目前正在积极推进中

公司 2010 年 6 月 9 日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% 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。同时，公司大股东河北钢铁集团承诺将以现金形式参与认购不低于此次发行股份总数的 50% 的股份。该发行方案已经于 2010 年 6 月 21 日获得河北省国资委的批复。

在公司发行股票的决议公告出台后，由于钢铁行业低迷，公司股价曾在此后相当长的一段时间里长时间低于净资产值，增发方案迟迟不能启动。根据证监会规定，公司此次公开增发须在 11 月 30 日之前完成，时间相对紧迫，目前公司正在积极推进中。截止到 2011 年 11 月 10 日，公司股价 4.00 元，每股净资产 4.43 元，PB 为 0.9 倍。

■ 邯宝收购完成后，公司将具备年 3000 万吨的粗钢生产能力，并顺利进入高端板材领域

邯宝钢铁项目总投资约 193.68 亿元，分两期建设。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。其中一期于 2008 年 10 月完工并投产，年可生产热轧卷板 450 万吨；二期于 2010 年投产，年产 215 万吨高端冷轧板材。目前已经具备年产 2500 万吨的粗钢生产能力，若邯宝钢铁收购完成后，公司将具备年 3000 万吨左右粗钢生产能力，并且顺利进入高端汽车面板领域。

表 1: 河北钢铁生铁、粗钢、钢材产量 (单位: 万吨)

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
生铁合计	1469	1717	1824	1922	2335
粗钢合计	1697	1925	2086	2129	2303
钢材合计	1515	1687	1968	1939	2070

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

■ 拟注入宣钢舞钢资产暂改为托管, 未来将逐步注入上市公司

河北钢铁集团曾做出承诺, 在换股吸收合并 (2010 年 1 月 25 日) 完一年内首先将河北钢铁集团所持舞阳钢铁股权和宣钢集团优质钢铁主业资产注入存续上市公司。如果一年时间内未能按以上安排注入, 河北钢铁集团将与公司签订协议以委托管理经营或租赁经营的方式将未按时注入资产交由股份公司独立管理并享有经营损益, 直至河北钢铁集团将相关业务与资产注入公司。2010 年年底, 因资产注入暂时无法完成, 河北钢铁集团故将宣钢集团 100% 股权与舞阳钢铁 53.12% 的股权托管给股份公司。根据协议, 股份公司受托管理宣钢集团 100% 股权的费用为 100 万元/年, 受托舞阳钢铁 53.12% 股权的费用为 100 万元/年, 支付方式都为每会计年度结束后 10 日内。在此部分资产盈利能力改善后, 将择机注入上市公司。

■ 投资建议: 总市值有进一步提升的空间, 维持“谨慎推荐”评级

我们预计公司增发收购邯宝完成后, 2011 年每股收益在 0.18 元左右。2012 年, 按照铁矿石价格 1000 元/吨计算, 公司铁矿石吨净利润在 300 元左右, 由此测算公司铁矿石资产注入后将增厚公司利润约 21 亿元。由于公司铁矿石资产注入的方案尚未确定, 对每股收益的增厚情况尚难测算, 但比较确定的是公司的投资价值因为铁矿石资产的注入而大为改观。而从更长远来看, 大股东余下铁矿石资产将进一步注入上市公司, 也将进一步改善公司的投资价值。

邯宝钢铁收购完成后, 公司股本将在 100 亿股左右, 按照目前股价计算, 公司累计市值在 400 亿元左右。作为一个年产 3000 万吨粗钢的企业, 其吨钢市值才 1300 元/吨左右, 已经低估。而未来公司铁矿石资产的注入, 更使得公司的投资价值显现。

我们维持公司“谨慎推荐”投资评级, 建议投资者积极关注。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。