

新钢股份 (600782.SH) **金属制品行业** 泰证券股份有限公司使用

评级：买入 维持评级
公司点评
王招华

 分析师 SAC 执业编号: S1130511030033
 (8621)61038247
 wangzh@gjzq.com.cn

拟发行公司债券获得证监会发审委通过

事件

中国证监会发审委审核通过了公司发行不超过 9 亿元公司债券的申请，债券的存续期为 5 年，利率根据市场询价结果协商确定。

本次发行公司债券的募集资金拟用于偿还公司债务、优化公司债务结构和弥补流动资金。

评论

公司债券的发行体现出资金较为紧张。按照证券法的规定，公司累计债券余额不得超过公司净资产的 40%。当前公司的净资产为 87.46 亿元，由于 2008 年公司已发行了 27.6 亿元的可转债，公司仅能够再发行 7.36 亿元的债券，但是再考虑到 2011 年 6 月启动的定向增发注入的铁矿可能会增加公司未来的净资产，此次公司债券发行基本是按照上限发行。

30 亿可转债存在回售的可能性。公司转债已进入最后两个计息年度，按照发行条款规定：“如果股票收盘价连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70%（即 5.62 元），将触发提前回售条款”，当前公司的收盘价已经连续 12 个交易日在 5.62 元以下。而最新的新钢转债价格为 101.83 元，而回售价为 104 元，因此若触发回售条款，转债持有人是有意愿回售的。

公司面临三种选择。公司转债规模 27.60 亿元，相当于净资产的 31.56%，接近 Q3 末的现金及等价物（27.78 亿元），也远高于公司即将发行的债券规模。公司应该是不希望看到转债回售的。我们判断，公司面临三种选择：

（1）主动下调转股价，由于大股东并不持有转债，这个从理论上可行，但是有可能会增厚公司未来的股本，进而对期末成功转股的盈利要求更高；（2）主动抬升转债价格，使得转债持有人缺乏回售意愿，但这个需要使转债价在一段时间内稳定在 104 元以上，难度较大；（3）主动抬升正股价格。参照最近一次的经验，我们猜测，公司正股价格上行的可能性或许更大。建议投资者积极关注相关机会。

盈利预测和投资建议

不考虑股本摊薄，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.264 元、0.517 元、0.647 元，以最新收盘价计算，对应的 2011-2013 年 PE 分别为 19.88 倍、10.15 倍和 8.11 倍，最新的 PB 则为 0.84 倍，公司长期投资价值显著，维持“买入”评级。

风险提示

（1）大盘持续低迷；（2）下调转股价应该是公司的最后“底牌”，但如果大市不配合，不能完全排除公司下调转股价的可能性；（3）钢铁行业继续低迷。

图表 1：新钢转债条款

基本条款					利率	
发行日	到期日	发行规模	信用等级	担保机构	票面利息	利率补偿
2008-8-21	2013-8-20	27.6 亿元	AA+	江西省冶金集团公司	1.5, 1.8, 2.1, 2.4, 2.8	无
转股价格						
初始转股价格	转股起始日期	派息、送红股、转增股本、增发新股、配股调整	向下修正条件		修正幅度	
8.22	发行六个月后	是	正股在任意连续 20 个交易日中有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%		不低于正股于股东大会召开日前 20 个交易日的均价和前一交易日均价之间的较高者，且不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值	
赎回条款						
提前赎回条件		提前赎回价格	到期赎回	到期赎回价格	提前回售条件	附加回售条件
正股在任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%(含 130%)		面值的 103%(含当期利息)	本可转债期满后 5 个交易日内	面值的 107%(含最后一期利息)	最后两个计息年度，公司股票收盘价连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70%	回售价格
					改变募集资金用途	面值的 104%(含当期利息)

来源：国金证券研究所

图表 2：新钢股份（600782）收盘价及成交量

	2011-10-17	2011-10-18	2011-10-19	2011-10-20	2011-10-21	2011-10-24	2011-10-25	2011-10-26	2011-10-27	2011-10-28	2011-10-31
收盘价（元）	5.7	5.53	5.49	5.33	5.26	5.36	5.44	5.48	5.52	5.52	5.45
成交量（百万元）	119.95	13.93	11.87	13.02	6.19	13.79	14.77	19.45	19.1	0	34.73
	2011-11-1	2011-11-2	2011-11-3	2011-11-4	2011-11-7	2011-11-8	2011-11-9	2011-11-10	2011-11-11	2011-11-14	2011-11-15
收盘价（元）	5.45	5.49	5.55	5.59	5.62	5.68	5.66	5.66	5.54	5.59	5.58
成交量（百万元）	12.13	19.94	41.35	42.08	32.83	29.51	22.82	58.94	24.35	37.18	29.31
	2011-11-16	2011-11-17	2011-11-18	2011-11-21	2011-11-22	2011-11-23	2011-11-24	2011-11-25	2011-11-28		
收盘价（元）	5.42	5.43	5.33	5.36	5.36	5.32	5.33	5.28	5.25		
成交量（百万元）	25.89	17.17	22.13	10	10	8.54	16.35	7.73	13.92		
注：浅蓝色表示股价低于 5.62 元											

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-10-31	买入	5.45	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B