

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

出售南芬球团厂，减轻负担提升效率

事件描述

本钢板材今日公告，拟挂牌出售南芬球团厂生产设备及相关配套设施。

事件评论

第一，挂牌出售南芬球团厂符合公司生产经营状态，利于公司生产效率最大化发挥

公司计划将南芬球团厂的生产设备及相关配套设施通过挂牌出售的方式进行处置。南芬球团厂建于 2005 年，当时是为了满足炼铁装备对球团酸性料的配比要求，2006 年南芬球团厂随本钢集团钢铁主业整体上市，进入公司。

公司聘请专业资产评估公司，以 2011 年 8 月 31 日为基准日对拟出售资产进行了评估。评估方法为成本法，在持续使用的前提下，南芬球团厂生产设备及配套设施评估前账面原值为 3.17 亿元，账面净值为 1.21 亿元，评估后资产重置全价为 3.01 亿元，评估值为 2.01 亿元，原值减值率为 5.33%，净值增值率为 65.95%。

本次交易不需要进行债权债务的调整和处置，涉及在籍职工可通过新建项目和缺员岗位进行妥善安置，出售资产所得款项将用于补充公司运营资金。

表 1：公司拟出售资产情况

资产大类	小类	具体情况
生产设备	机器设备	共 854 项，为主要原料作业区设备、焙烧作业区设备、除尘作业区设备、公用工程系统设备，主要有输送机、链篦机、除尘器、蒸汽锅炉等
	运输设备	车辆 9 辆，主要有装载机、叉车、洒水车等，除洒水车外均为厂内使用
	电子设备	共 40 项，主要为计算机等办公电子设备
相关配套设施	构筑物	共 37 项，主要包括烟囱、转运站、通廊等生产使用的构筑物
	管道沟槽	共 16 项，主要包括各类空气管道、水管道、输送管道等生产使用的工艺管道

资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 2：公司此次计划出售的资产详细评估情况

序号	科目名称	账面价值（亿元）		评估价值（亿元）		增值率	
		原值	净值	原值	净值	原值	净值
1	配套合计	0.648	0.354	0.684	0.543	5.62%	53.21%
2	构筑物	0.300	0.209	0.491	0.417	63.87%	99.90%
3	管道及沟槽	0.348	0.145	0.193	0.125	-44.47%	-13.81%

4	设备类合计	2.526	0.857	2.321	1.468	-8.14%	71.22%
5	机器设备	2.506	0.850	2.303	1.458	-8.09%	71.49%
6	车辆	0.015	0.006	0.015	0.009	-0.44%	42.56%
7	电子设备	0.006	0.001	0.003	0.001	-48.36%	10.17%
	合计	3.174	1.211	3.005	2.010	-5.33%	65.95%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

➤ **为什么要出售？**生产效率的最大发挥与现有资产的有效配置；

1、公司在“十一五”期间，按照《钢铁产业发展政策》要求，高标准淘汰落后生产设施，实施了节能减排结构调整，实现了技术装备大型化、现代化和高效化。大高炉对球团酸性料的指标提出了更高的技术要求，如抗压强度 2600-2800Pa，粒级 9-16mm 的球团产量要占到总产量的 90%以上，膨胀率在 15%以下等，而南芬球团厂生产的球团抗压强度低于 2000 Pa，粒级 9-16mm 的球团产量占总产量的 80%以下，膨胀率超过 18%，不能满足公司现有高炉的要求。

2、南芬球团厂因自身设备工艺条件存在不足，导致成品率低，生产成本低，影响公司整体效益。

➤ **出售后对公司的影响？**长期不会影响公司正常生产而提升经营效率，短期增加非经常性收益；

1、南芬球团厂的生产能力只是公司原料需求的 10%左右，公司出售南芬球团厂生产设备以及相关配套设施后，一方面可以在每年外购的近 500 万吨矿粉和球团中适当调整比例，另外还可以集中人力物力提升公司其他炉料工厂的生产能力，以满足扩大生产规模的需要。此次出售南芬球团厂生产设备以及相关配套设施不会对公司生产经营造成负面影响。

2、出售南芬球团厂生产设备以及相关配套设施，有利于降低生产成本，有利于公司整体效益的改善，出售资产将增加不少于增值额约 7,989.70 万元的非经常性收益。

表 3：此次资产处置对业绩的影响测算

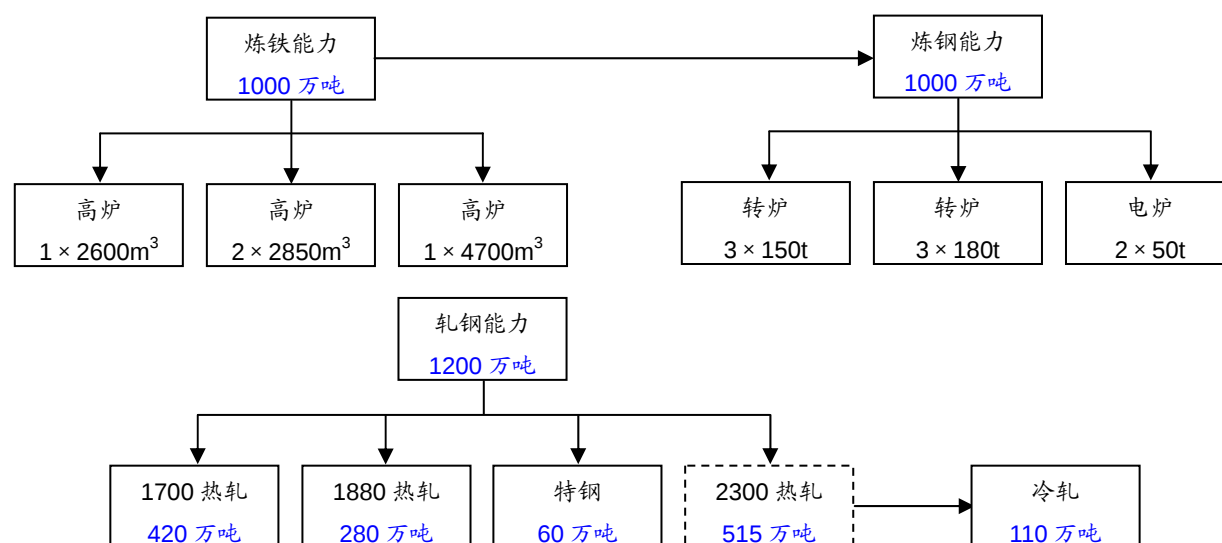
资产处置	业绩影响测算
非经常性收益（万元）	7,989.70
公司总股本（亿股）	31.36
增加 EPS	0.03
之前业绩预测	0.30
业绩增厚幅度	8.49%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第二，短期等待行业复苏，长期加大资源掌控、逐步延伸产业链

公司目前炼铁设备主要为 5 座高炉，炼钢设备为 6 座转炉和 2 座电炉，炼铁炼钢能力均在 1000 万吨左右。主要产品为热轧及冷轧板卷，还拥有一条产能 60 万吨的特钢生产线。1700mm 与 1880mm 热轧机合计产能约为 700 万吨，租赁自集团的 2300mm 热轧机产能约为 515 万吨，后端还有一条配套的冷轧生产线，产能 110 万吨，轧钢能力上已经能够达到 1200 万吨。

图 1：公司主要生产设备及产能统计图



资料来源：公司公告，长江证券研究部

以板材为主的产品结构模式使得公司短期盈利能力的恢复还需要等待行业的复苏，而长期来看，资源的布局将逐步扩大公司在产业链上的掌控能力。

公司前期公告非公开发行股票募集资金总额预计不超过 37.7 亿元，购买本钢集团矿业公司拥有的徐家堡子铁矿探矿权和本钢集团持有的本钢浦项 75% 股权，另补充公司流动资金 8.5 亿元。

✓ 拟用募集资金中的 15.5 亿元购买本钢集团持有的本钢浦项 75% 股权；

本钢浦项主要产品为冷轧板卷、镀锌板卷等高端钢材产品，年设计生产能力 195 万吨，产品厚度 0.2~2.5mm，宽度 800~1870mm，广泛用于汽车制造，冰箱、洗衣机等家电制造，以及产业设备、各种建筑材料等领域。

表 4：本钢浦项成立于 2004 年，本钢集团目前持股比例为 75%

日期	本钢浦项公司发展历程及主要大事统计
2004 年	公司设立，为合资企业，注册资本 19.2 亿人民币，其中本钢集团持股 90%，韩国浦项钢铁持股 10%。 公司从事生产加工并在中国境内外销售冷轧和镀层产品，包括冷轧薄板、冷硬板、热浸镀锌薄板、彩涂薄板和相关副产品。
2007 年	本钢集团向韩国浦项钢铁出售 15% 股权，转让价格 2.88 亿元。转让完成后，本钢集团持股 75%，韩国浦项持股 25%。

资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 拟用募集资金中的 13 亿元收购徐家堡子铁矿探矿权；

徐家堡子铁矿是本钢集团重要的后备矿山，属国家大型铁矿。根据《辽宁省本溪市徐家堡子铁矿床补充勘探报告》评审备案证明，徐家堡子评审并备案的资源储量为：贫铁矿+低品位矿 2.09 亿吨，资源量估算范围面积为 0.96 平方公里。贫铁矿平均品位 29.22%，低品位矿 24.41%。根据公告，该铁矿的可采储量为 1.41 亿吨。按年产 153 万吨铁精粉（530 万吨原矿）计算，该矿服务年限约为 32 年。

表 5：徐家堡子铁矿详细介绍

资源储量	可采储量	原矿平均品位		铁精粉品位	原矿产能	铁精粉产能	开采年限
		贫铁矿	低品位矿				
20887.37	14149.97	29.22%	24.41%	68.50%	530	153	32

资料来源：公司资料，长江证券研究部

徐家堡子铁矿达产后年生产规模 530 万吨，经选矿后可生成 68.5% 的铁精矿 153 万吨。基建期为 2013 年至 2016 年，试产期三年，2017 年产能为 150 万吨，2018 年达到 300 万吨，2019 年达到 400 万吨，2020 年达到 530 万吨。

表 6：徐家堡子铁矿的规划情况

规划	2013-2016	2017	2018	2019	2020-2050
原矿产能（万吨）	基建期	150	300	400	530

资料来源：公司资料，长江证券研究部

徐家堡子铁矿自 2017 才开始逐步释放产量，由于矿石价格及开采成本等各方面可能都将存在较大不确定性，我们暂不对盈利情况进行预测。

从本钢集团的资源情况来看，徐家堡子铁矿是本钢集团目前唯一具备转让条件的铁矿资源，已探明储量 2.08 亿吨，办理采矿权证不存在法律障碍，未来能够为上市公司带来良好的效益。本钢集团的矿山资源均在全资子公司本钢集团矿业公司名下，除徐家堡子铁矿外，拥有的铁矿资源包括南芬露天矿、歪头山铁矿、花岭沟铁矿和贾家堡子铁矿。

本钢集团目前正积极推进其他矿山上述事项的解决，但达到可转让给上市公司条件的的时间无法估计，本钢集团将在其他矿山符合条件时，将其他矿山资产注入上市公司。

表 7：本钢集团拥有铁矿资源的情况一览

集团铁矿	储量 (万吨)	矿界内储 量	矿界外储 量	2010 年 采矿量	备注	
南芬露天矿	85,243.70	30,534.50	54,709.20	1,284.00	划拨矿山，未缴过采矿权价款，土地为划拨地，实际储量还需补充勘探及核实备案	
歪头山铁矿	歪头山区	14,125.40	8,991.10	5,134.30	347.10	划拨矿山，未缴过采矿权价款，土地为划拨地，实际储量还需补充勘探及核实备案
	马耳岭区	1,591.20	901.90	689.30	132.20	划拨矿山，未缴过采矿权价款，土地为划拨地，实际储量还需补充勘探及核实备案
花岭沟铁矿	5,962.00					矿以协议方式取得，既无探矿权证也无采矿权证，采矿权证尚未开始办理，不具备转让条件
贾家堡子铁矿	15,200.00					需重新进行矿区范围划定、资源储量核实备案，可行性研究尚未编制，尚不具备转让的条件，基建等投资规模预计与徐家堡子相当，规划产能 400 万吨/年

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.30 元、0.39 元，维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	45688	49733	54515	58206	货币资金	3651	4973	5451	5821
营业成本	40757	43241	47399	50500	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4931	6492	7116	7705	应收账款	2076	2291	2511	2681
% 营业收入	10.8%	13.1%	13.1%	13.2%	存货	13134	13922	15261	16259
营业税金及附加	162	177	194	207	预付账款	8380	8871	9724	10360
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	510	547	600	640	流动资产合计	30944	34086	37363	39836
% 营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	可供出售金融资产	179	179	179	179
管理费用	2862	3133	3434	3667	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	长期股权投资	1986	1986	1986	1986
财务费用	236	1337	1219	1140	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	2.7%	2.2%	2.0%	固定资产合计	25181	24245	23187	21985
资产减值损失	60	49	51	40	无形资产	6967	6619	6288	5973
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	1447	12	13	10
营业利润	1103	1249	1618	2011	其他非流动资产	38410	38410	38410	38410
% 营业收入	2.4%	2.5%	3.0%	3.5%	资产总计	105114	105537	107426	108379
营业外收支	-98	0	0	0	短期贷款	16356	12657	11260	9229
利润总额	1005	1249	1618	2011	应付款项	9562	10135	11109	11836
% 营业收入	2.2%	2.5%	3.0%	3.5%	预收账款	6157	6714	7359	7858
所得税费用	79	312	404	503	应付职工薪酬	322	345	378	402
净利润	925	937	1213	1509	应交税费	-1836	20	24	28
归属于母公司所有者的净利润	925.4	937.0	1213.5	1508.6	其他流动负债	5839	6217	6815	7262
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	36400	36087	36945	36616
EPS (元/股)	0.30	0.30	0.39	0.48	长期借款	12717	12717	12717	12717
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	61	0	0	0
经营活动现金流净额	2586	7395	4222	4648	其他非流动负债	591	591	591	591
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	49769	49395	50253	49924
收回现金					归属于母公司	54068	54864	55896	57178
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1277	1277	1277	1277
固定资产投资	-3845	-897	-945	-882	股东权益	55345	56141	57173	58455
其他	-14	0	0	0	负债及股东权益	105114	105537	107426	108379
投资活动现金流净额	-3859	-897	-945	-882	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
股权融资	89	0	0	0	EPS	0.295	0.299	0.387	0.481
银行贷款增加 (减少)	1514	-3699	-1398	-2030	BVPS	17.24	17.50	17.82	18.23
筹资成本	455	-1477	-1401	-1366	PE	17.22	17.00	13.13	10.56
其他	-899	0	0	0	PEG	0.97	0.96	0.74	0.60
筹资活动现金流净额	1158	-5176	-2799	-3397	PB	0.29	0.29	0.29	0.28
现金净流量	-114	1322	478	369	EV/EBITDA	13.56	7.62	6.66	5.78
					ROE	1.7%	1.7%	2.2%	2.6%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。