

河北钢铁 (000709.SZ) 钢铁行业

评级：持有 下调评级

公司点评

王招华

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

转债事件对公司暂无影响

事件

河北钢铁 (000709) 发布公告称，按照转债募集说明书约定，由于正股价格连续 30 个交易日低于转股价的 70%，触发了唐钢转债 (125709) 回售条款，回售价为 102 元/张 (含税)；本次若不实施回售，截止转债到期日 (2012 年 12 月 13 日) 将不得再行行使回售权。

评论

对河北钢铁 (000709) 暂无影响。一方面，唐钢转债 (125709) 的最新收盘价为 106.90 元/张，我们判断转债持有人几无可能折价 4.67% 卖给上市公司；另一方面，唐钢转债 (125709) 即将于 2012 年 12 月 13 日到期，到期后，转债持有人极可能以 110 元/张加上当期利息回售给上市公司。

不能完全排除未来转债仍会给河北钢铁 (000709) 带来交易性机会的可能性。总规模为 30 亿元的唐钢转债 (125709) 将于今年 12 月 13 日到期，尽管 30 亿元仅占公司净资产的 6.25%，且公司预计能支付起这些现金以应对到期后的赎回，但站在国有企业领导人的角度来看，最好的结果显然仍然是能够实现转股。

公司若要实现转股，则意味着正股价格至少要在 1.10 倍 PB 即 4.77 元/股 (因到期回售的转债价预计至少为 110 元/张)，而公司正股价格仅为 3.01 元/股。公司最终是否能够成功实现转股，主要取决于：(1) 股指以及钢铁板块的表现；(2) 公司的业绩；(3) 可能注入的 600 万吨铁精粉的净利润、注入价格以及市场对铁矿石股的估值。

目前来看，若不考虑 600 万吨铁矿石权益矿注入，公司的股价要在未来 10 个月上涨 58.47% (从 3.01 元涨至 4.77 元) 的可能性可能性较小，而注入铁矿石的前提条件预计也和注入邯宝钢铁的前期条件一样，即注入价格不低于每股净资产，当前河北钢铁的每股净资产价格为 4.33 元/股，高出最新的收盘价 43.85%，未来 10 个月之内实现这个涨幅尚需要结合矿石的注入方案、铁矿石的盈利后对公司 EPS 的影响来综合分析。

不妨做个情景分析：(1) 若不注矿，2012 年预计河北钢铁 (000709) 的 EPS 为 0.185 元，需要 25.78 倍的 PE 才能支撑起 4.77 元/股的价格；(2) 考虑注矿，2012 年预计河北钢铁 (000709) 的 EPS 为 0.295 元，需要 16.17 倍才能支持起。

而目前典型的钢铁公司如宝钢股份对应 2012 年 PE 为 10 倍，典型的铁矿石公司如攀钢钒钛对应 2012 年 PE 为 14 倍，若河北钢铁 (000709) 的 2012 年钢矿估值也享有类似的倍数，那么注矿后河北钢铁合理的股价应为 3.68 元/股，达到 4.77 仍需要上涨 29.62%。是否能实现达到 4.77 元，取决于：(1) 大盘和钢矿股的表现；(2) 河北钢铁钢矿盈利是否会超预期，目前来看，即便是注矿，顺利实现转股的难度也较大，但不能完全排除最终成功转股的可能性。

图表1：注矿与否对 2012 年公司 EPS 的盈利判断

2012 年	净利润 (亿元)	股本 (亿股)	EPS (元/股)	备注
原河北钢铁	14.94	68.8	0.217	假设 2012 年的业绩与 2011 年持平
邯宝	4.7	37.4	0.126	假设吨钢净利润约 100 元
不考虑注矿的新河北钢铁	19.64	106.2	0.185	即河北钢铁 (000709) 2012 年 E 的业绩
首批注入的铁矿	18.48	22.9	0.805	假设吨储量估值为 10 元，增发价为 4.43 元，吨矿净利润 300 元
考虑注矿的河北钢铁	38.12	129.1	0.295	约 38% 的利润由钢贡献，62% 的利润由矿贡献

注：公司已投产的铁矿并非河北钢铁矿业公司全资持有，我们假设其除上市公司持股以外的权益矿全部注入

来源：公司公告、国金证券研究所

投资建议

不考虑铁矿石资产注入，我们预计 2011-2013 年公司实现全面摊薄 EPS 分别为 0.139 元、0.185 元、0.234 元；以 2012 年 2 月 5 日的收盘价计算，公司的 PB 仅 0.69 倍，具备较强的安全边际，但对应的 2012 年 PE 为 16.27 倍，PE 的估值优势不显著。

正如前文所述，公司注入铁矿石的前提条件是公司的股价在每股净资产之上，目前公司股价显著低于每股净资产，因此铁矿石资产尚不具备注入的条件。综合考虑，我们下调公司的投资评级至“持有”。

风险提示

- （1）公司效仿邯宝钢铁的收购方式收购铁矿石资产；（2）宏观经济政策和固定资产投资波动。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-04-26	买入	4.45	4.73 ~ 5.67
2	2011-07-18	买入	4.67	5.41 ~ 5.93
3	2011-08-28	买入	4.19	N/A
4	2011-10-11	买入	3.74	N/A
5	2011-10-27	买入	3.82	N/A
6	2011-11-11	买入	4.03	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