

钢铁重组：有多少可以期待



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

杨宝峰

钢铁行业资深分析师

021-63325888-6099

报告日期

2009年2月19日 星期四

yangbf@orientsec.com.cn

徐卫

钢铁行业助理分析师

021-63325888-6093

xuwei1@orientsec.com.cn

事件：今日上证报报道，钢铁产业调整与振兴规划即将正式出台，规划将对国内钢企联合重组在资本金注入、融资信贷、资产划转等方面提供重点政策支持，力争三年内钢铁业联合重组取得重大进展，形成若干个自主创新能力较强、具有国际竞争力的特大型企业集团，国内排名前5位钢铁集团产能达到45%以上。

我们的观点：

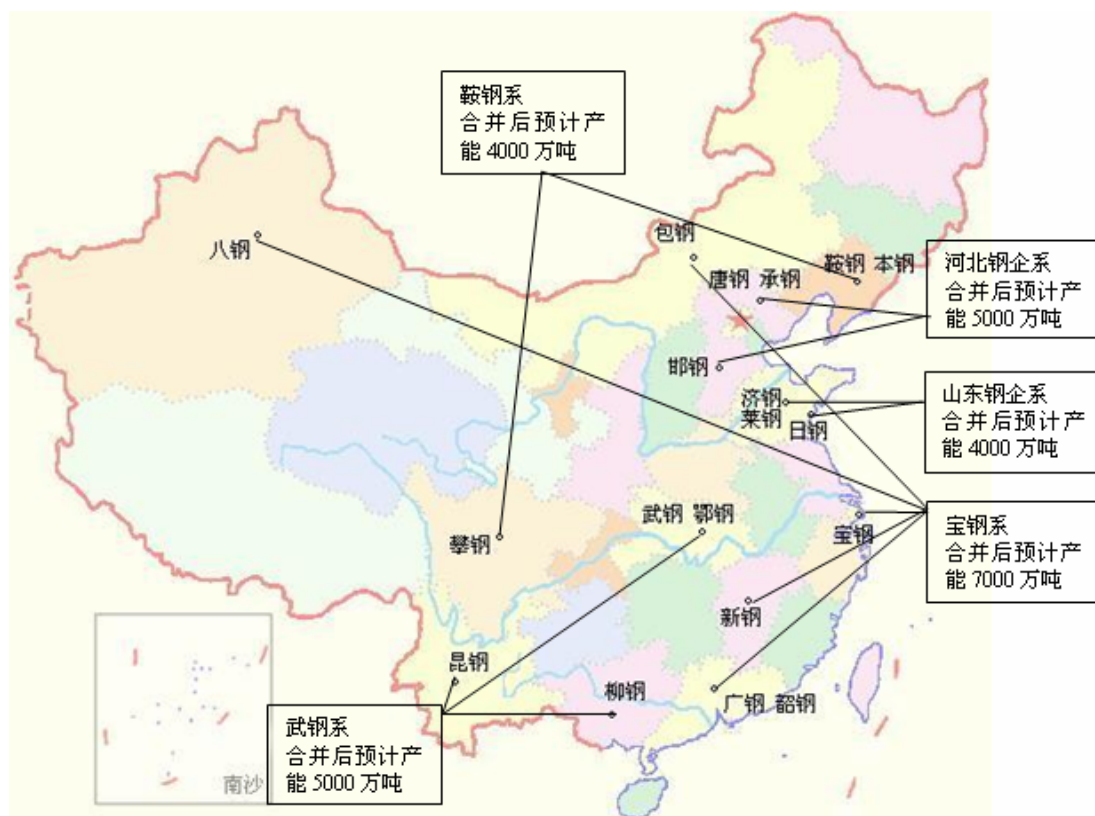
- 1、并购重组影响分析：对行业而言，并购重组将大幅提高行业产能集中度，从中长期看这将有效提高行业产能产量约束自律能力，增强对上游原材料和下游客户谈判能力，提高行业整体竞争力；对被并购钢企而言，将获得并购方管理、技术上的支持，有利于公司竞争力的提高；对并购钢企而言，在政策支持下，可以通过并购获得快速产能扩张、更好的区域分布和产品结构优化。
- 2、并购重组对钢铁上市公司的影响：目前钢铁行业的并购重组主要集中在集团公司层面（上市公司母公司），部分重组涉及直接涉及上市公司，但从长期看，钢企将通过资产注入将并购重组集团层面逐步延伸至股份层面，因此集团间的并购重组预期也将对相关上市公司估值具有推动作用。
- 3、如表所示，目前国内钢铁公司主要重组预期主要体现在：1) 宝钢系，主要是在集团层面的，间接涉及的上市公司包括：八一钢铁、韶钢松山、广钢股份、包钢股份、新钢股份。2) 武钢系，目前还在集团层面，涉及上市公司是柳钢股份。3) 鞍钢系：涉及上市公司是本钢板材，鞍钢集团也在参与攀钢系的换股整合。4) 唐钢系，涉及上市公司包括唐钢股份、邯郸钢铁、承德钒钛，目前正在进行换股合并。5) 山东钢铁系，主要在集团层面，间接涉及上市公司包括济南钢铁、莱钢股份，目前整合主要在集团层面。
- 4、我们认为，并购重组对上市公司股价的影响程度主要基于以下三个方面：1) 并购重组可能性，重组时间、方式与上市公司的相关性；2) 被并购上市公司目前的估值水平，低P/B意味着更好的并购空间和安全边际；3) 被并购方完成并购后基本面的改善空间。
- 5、综合上述分析，仅就并购重组的影响而言，我们认为本钢板材、邯郸钢铁、韶钢松山可能具备更好的并购重组预期中的交易机会。
- 6、风险因素：近期钢价出现明显下跌，对钢铁股价影响负面；多数钢铁上市公司年报业绩出现大幅下降，虽在预期中，但对钢铁股价仍略有负面。

表 1：并购重组相关公司一览

		相关上市	并购重组进展		主要优势产品及	
		相关钢企	公司	参考下述分析	公司概况	08 年粗钢产量（万吨）
宝 钢 系	并购钢企	宝钢集团	宝钢股份		国内最大最具竞争力 钢铁公司	板材 3544
	可能被并购 钢企	八钢集团	八一钢铁	已经完成对八钢集团并购，长期 存上市公司层面的并购	新疆最大钢铁钢铁公 司， 具备区域优势	建筑长材 484
		韶钢松山	韶钢松山		广东最大钢铁公司，	中厚板 407
				通过成立广东钢铁， 已经完成对	具备区域优势	
		广钢集团	广钢股份	集团的间接并购	广东区域钢铁公司	板材 323
		包钢集团	包钢股份		内蒙最大钢铁公司，	重轨 钢管 984
			存在集团层面的并购重组预期	具备区域优势		
	新余钢铁	新钢股份		江西最大钢铁公司，	中厚板 532	
				具备区域优势		
武 钢 系	并购钢企	武钢集团	武钢股份		华中最大钢铁公司	硅钢 2773
	可能被并购 钢企	柳钢集团	柳钢股份	通过成立广西钢铁， 已经完成对 集团的间接并购		中厚板 609
		昆钢集团	无	已完成对集团的并购		建筑长材 503
		鄂钢集团	无			建筑长材 243
鞍 钢 系	并购钢企	鞍钢集团	鞍钢股份	已组建鞍本集团， 股价存换股合	东北最大钢铁公司	板材 2344
	可能被并购 钢企	本钢集团	本钢板材	并可能		板材 740
		攀钢集团	攀钢钢钒	鞍钢集团参与攀钢系换股合并 整合		重轨、 钒制品 751
河 北 钢 企 系	并购钢企	唐钢集团	唐钢股份	已组建河北钢铁集团， 正在进行	河北最大钢企	板材、长材 1479
	可能被并购 钢企	邯钢集团	邯郸钢铁	股份公司间的换股合并	河北仅次于唐钢	板材、长材 609
		承钢集团	承德钒钛			长材、钒制品 391
		宣钢集团	无	已组建河北钢铁集团		长材 548
企 系 山 东 钢		济钢集团	济南钢铁	已组建山东钢铁集团	山东代表钢企	中厚板 1121
		莱钢集团	莱钢股份		山东代表钢企	H 型钢 1063
		日照钢铁	无	未来可能并入山钢集团	山东代表钢企	板材 747

资料来源：公司资料 东方证券研究所

图 1：并购重组相关公司区域分布示意图



资料来源：东方证券研究所

表 2：并购重组相关公司股价和估值

公司	代码	最新股价	07EPS	08EPS	09EPS	PB(Q3)	08PB(E)
宝钢股份	600019	5.74	0.73	0.41	0.32	1.03	1.09
八一钢铁	600581	7.48	0.68	0.26	0.20	1.77	1.96
韶钢松山	000717	3.97	0.59	-0.81	0.11	0.85	1.11
广钢股份	600894	4.30	0.05	0.02	0.10	2.08	2.14
包钢股份	600010	3.32	0.36	0.10	0.10	1.45	1.45
新钢股份	600782	5.71	0.55	0.40	0.45	0.99	1.01
武钢股份	600005	6.48	0.83	0.68	0.58	1.71	1.84
柳钢股份	601003	4.43	0.71	0.01	0.10	2.29	2.39
鞍钢股份	000898	8.40	1.12	0.47	0.52	1.04	1.13
本钢板材	000761	5.78	0.54	0.22	0.20	1.05	1.10
攀钢钢钒	000629	9.04	0.31	-0.11	0.05	2.67	2.89
唐钢股份	000709	5.52	0.95	0.45	0.31	1.62	1.62
邯郸钢铁	600001	4.26	0.34	0.13	0.21	0.96	0.96
承德钒钛	600357	7.01	0.44	0.22	0.20	1.86	1.88
济南钢铁	600022	6.56	1.02	0.54	0.37	1.43	1.43
莱钢股份	600102	8.03	1.24	0.60	0.41	1.13	1.19

资料来源：wind 东方证券研究所

分析师承诺

杨宝峰：钢铁行业资深分析师

徐 卫：钢铁行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn