

[2009.7.16]

✍ 章辉

☎ 86-22-2845 1137

✉ cemabh@163.com

✍ 何翔

☎ 86-22-2845 1808

✉ hexiang@bhqz.com

关注邯鄯钢铁与承德钒钛的相对套利机会

事件

- 唐钢股份与邯鄯钢铁、承德钒钛换股吸收合并方案已于 2009 年 6 月 26 日经唐钢股份 2009 年第二次临时股东大会、邯鄯钢铁 2009 年第一次临时股东大会和承德钒钛 2009 年第一次临时股东大会审议通过，并获得河北省人民政府和河北省人民政府国有资产监督管理委员会的批准，且商务部对本次换股吸收合并涉及的经营者集中申报审核无异议。本次换股吸收合并尚需取得中国证券监督管理委员会等监管部门的核准后方可生效实施。

点评

- 此次换股吸收合并方案已通过商务部等部门的审核，最后通过证监会的审核是大概率事件
- 根据约定，邯鄯钢铁与唐钢股份的换股比例为 1:0.775；承德钒钛与唐钢股份的换股比例为 1:1.089

根据约定，唐钢股份换股吸收合并邯鄯钢铁和承德钒钛两家上市公司的换股价格为唐钢股份首次审议本次换股吸收合并事项的董事会决议公告日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价，即 5.29 元/股；邯鄯钢铁的换股价格为 4.10 元/股，由此确定邯鄯钢铁与唐钢股份的换股比例为 1:0.775，即每股邯鄯钢铁股份换 0.775 股唐钢股份股份；承德钒钛的换股价格为 5.76 元/股，由此确定承德钒钛与唐钢股份的换股比例为 1:1.089，即每股承德钒钛股份换 1.089 股唐钢股份股份。

- 按 7 月 15 日的收盘价，买入邯鄯钢铁，待合并完成后，转换成唐钢股份卖出的收益为 13.20%；买入承德钒钛，待合并完成后，转换成唐钢股份卖出的收益为 13.20%。我们预计这次合并事宜能在三个月左右完成，随着最终合并时间的临近，套利空间也将逐渐收窄，在最终合并完成时，套利空间将归零。因此，在未来这段时间里，邯鄯钢铁与承德钒钛相对唐钢具有更好的投资优势。看好唐钢股份的投资者，可以持有邯鄯钢铁或承德钒钛，待合并完成后再转换成唐钢股份。

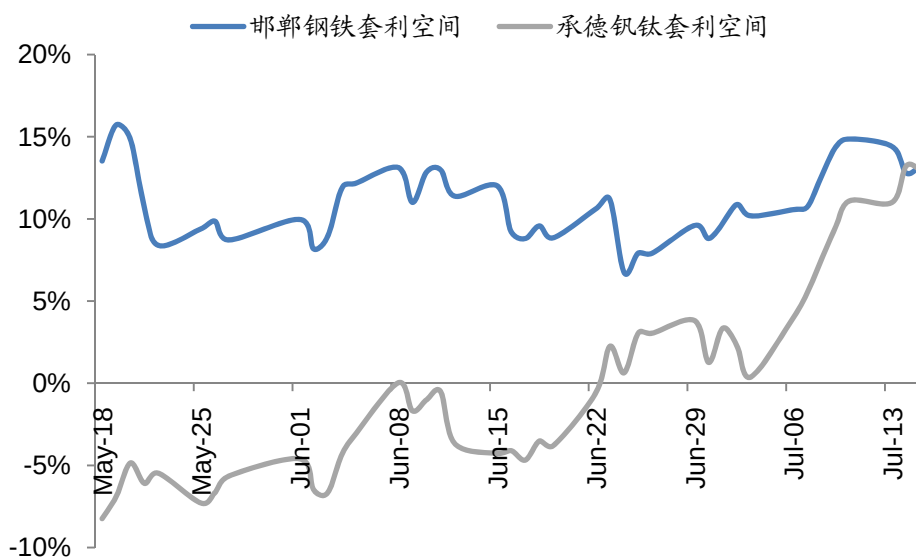
表 1: 套利策略

	邯鄯钢铁	承德钒钛	唐钢股份
7 月 15 日收盘价	6.6	9.29	9.64
收盘价隐含换股比例	0.685	0.964	1
约定换股比例	0.775	1.089	1
套利空间	13.20%	13.00%	0
套利策略	买入邯鄯钢铁或承德钒钛，待合并完成后，转换成唐钢股份卖出		

资料来源：渤海证券研究所，公司公告

- **风险提示：**我们认为持有邯鄯钢铁或承德钒钛能够获得比持有唐钢股份更高的收益，但由于我们无法做空唐钢股份，若唐钢股价下跌，此套利策略也有遭受损失的风险。同时，合并方案尚需证监会批准，在批准时间上也存在一定的不确定性。

图 1: 近三个月邯郸钢铁与承德钒钛套利空间走势



资料来源: 渤海证券研究所

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn

重要声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有, 未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券有限责任公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869 kldyx@sina.com	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985 fuhxie@sina.com	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665 majingru@eyou.com	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2155-18 wupf@bhqz.com
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135 cdong2002@sohu.com	电子信息行业研究 崔健 +86 22 2845 1618 bhqzqj@hotmail.com	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132 qyl_tj@163.com	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975 leimiaofoi@hotmail.com
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625 zhangshun@bhqz.com	机械行业研究 李强 +86 22 2845 1705 lqlpl@yahoo.com.cn	有色行业研究 张延明 +86 22 2845 1653 zhangym8586@hotmail.com	石油化工行业研究 刘威 +86 22 2845 1843 liuwei19821014@yahoo.com.cn
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945 damafeifeiww@hotmail.com	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1653 zhjxnk@126.com	房地产行业研究 周户 +86 105836 2155-26 nkzhuhu@yahoo.com.cn	有色行业研究 靳海明 +86 105836 2155-25 jinhaiming58@yahoo.com.cn
汽车行业研究 张立平 +86 105836 2155-24 nkcolourful@yahoo.com.cn	电子信息行业研究 张晓亮 +86 105836 2155-21 xlzhang100@hotmail.com	机械行业研究 李新渠 +86 105836 2155-22 lixinqu2000@sina.com	钢铁行业研究 马涛 +86 105836 2155-23 horsewave@163.com
建筑建材行业研究 唐笑 +86 105836 2155-27 tangx@bhqz.com	航运 港口 仓储 物流 周军 +86 22 2845 1802 zjzju@tom.com	权证与金融工程研究 何翔 +86 22 2845 1808 hexiang@bhqz.com	股指期货与金融工程研究 房振明 +86 22 8837 0816 fangzhenm@sohu.com
股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659 xulilink@yahoo.com.cn	转债与金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1808 cemabh@163.com	债券研究 徐华 +86 22 2845 1808 xuhua72@hotmail.com	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131 loyalbright@yahoo.com.cn
金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857 lvyuzhong@bhqz.com	宏观策略研究 周喜 +86 22 2845 1972 Zhouxi623@sohu.com	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879 Jyguo1618@126.com	
博士后工作站: 资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632 nankaijh@163.com	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 28365293 nkyaya@yahoo.cn		