

鞍钢新轧调研简报

吴春永
86-755-82940797
Wucy@ccs.com.cn

股改及整体上市计划可能于年内同步进行

调研方式：于 2005 年 7 月 28 日至 29 日到公司进行实地拜访

调研对象：付吉会（副总经理、董事会秘书）、蒋郁葱（董事会秘书室）、朱玉玲（董事会秘书室）

快讯要点：

- 1、股改和整体上市计划可能于年内同步进行，方案将费思量。**公司计划于 05 年 8 月底或 9 月初正式推出股权分置改革方案，并很可能同步推出新的整体上市方案（审计需重新进行）。若按照股改方案优于宝钢股份，则预计送股比例在 10 送 2.3 股以上；目前 A 股价格约为 4 元左右，若按 10 送 2.5 股计算，则送股后“自然除权价”为 3.20 元，而 05 年 1 季度公司每股净资产为 3.32 元（考虑扣除 0.30 元现金股利），预计至 05 年中期可能达到 3.52 元，因而整体上市时对 A 股公众股东进行配股或增发，将面临发行股价低于净资产的尴尬，则股改及增发方案需费思量；8 月下旬关于 B、H 股在股权分置中是否获得对价的政策也将出台，公司预计股改及整体上市将在年底前完成，鞍钢新钢铁的营收及业绩合并将从 06 年 1 月开始。
- 2、鞍钢新钢铁炼铁成本目前并不低，可为未来提供调节空间。**05 年上半年公司董事会会议通过决议：未来收购后从集团公司收购铁矿石将以前半年度海关 CIF 平均价的 90% 再加上 鱼圈至鞍山的运费（约 50 元/吨）作为定价依据，05 年上半年鞍钢新钢铁吨铁消耗铁矿石 1.63 吨，从鞍钢集团所采购铁矿石不含税价约为 570 元/吨，下半年预计价格将为 620 元/吨。05 年上半年鞍钢新钢铁铁矿石、焦炭、粉煤、新水及电等综合成本为 1,549 元/吨铁水。目前公司铁矿石采购价相对宝钢股份（每吨铁矿石 CIF 价不到 500 元）等偏高，为未来调整留下了空间。
- 3、鞍钢新轧上半年钢材销量预计为 298 万吨左右，EPS 为 0.40 元。**全年鞍钢新轧（不考虑收购鞍钢）销量将超过 600 万吨，营收预计为 278 亿元，EPS 预计为 0.65 元。
- 4、整体上市后生产规模将大幅成长。**由于预计 2005 年底之前公司将完成股权分置改革及整体上市，若全部完成，则至 06 年公司钢材生产能力将达到 1,600 万吨以上，比现有生产能力（630 万吨左右）将增长 150% 以上，同时公司工艺过程将趋完整。另外收购完成后公司产品附加值将进一步提高，西区精品基地将于 06 年中期全部竣工，西区热轧板生产能力为 487 万吨，冷轧板生产能力为 200 万吨（其中有 80 万吨镀锌板）；收购完成公司还将形成 80 万吨冷轧硅钢生产能力（04 年产量为 10.63 万吨）。另外公司预计 06 年备考盈利预测的 EPS 将可能达到 0.80 元左右（我们将在深度报告中给出进一步预测）。
- 5、公司目前出口额比重接近 20%，人民币升值对其不利，但影响不大。**2004 年公司钢材出口量为 106 万吨，04 年出口额约为 43 亿元，而在整体上市前公司基本没有原材料进口，05 年我们预计公司钢材出口量约为 120 万吨，出口额约为 55 亿元左右，而 7 月 21 日起我国人民币已相对美元升值 2%，若按照 8-12 月出口 18 亿元计算，则由于人民币升值而使其营收及利润总额下降约 3,600 万元左右，影响 EPS 约 0.01 元。

附：招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

附：招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要说明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券所有。