

研究发展中心

蔡海洪

0755-82960064

Email: caihh@ccs.com.cn

2005年4月15日

宝钢股份（600019）增发方案快评

投资建议：积极参与

投资评级：谨慎推荐 A

投资要点

- 4月15日宝钢股份公布增发招股意向书，除了具体的技术细节外，方案基本与04年9月15号公布的增发方案一致，主要关注询价区间，询价区间以3月8日至4月18日之间30个交易日的均价的80-85%，预计均价在6.16元左右，询价区间4.93-5.24之间，同时本次方案对机构投资者参与网下申购股票的锁定期由以前的3年改为按规模分为3个月、2个月和1个月，锁定期的缩短将增大机构投资者的申购热情，而且在10:10优先配售给原股东后可供申购的股票预计在1.23亿左右，因此估计中签率将比较低。
- 公司的基本面分析：成本上升判断，进口铁矿石进口价从二季度开始上涨71.5%，国内煤炭上涨15%左右，这两项影响成本220元左右，宝钢在一、二季度相继提价，价格上涨转嫁了成本上升。价格走向判断，我们判断国内冷轧薄板等中高端产品出现温和下降的可能性较大，全年均价有望保持在一季度的价格水平，因此判断宝钢全年业绩将保持稳定增长。
- 公司的业绩分析：2004年模拟合并资产报表的每股收益是0.82元，净资产收益率是22.4%，同时公司预测2005年的每股收益是0.89元，假设从5月1日起合并报表则每股收益是0.74元，略低于我们的预期，我们预测公司05年全年的合并每股收益是0.94元。
- 公司具体基本面分析可参见最近2005年3月14日的报告《宝钢股份：价值被低估的蓝筹股》以及2005年4月5日的报告《钢铁行业2005年2季度投资策略报告：行业面临利润下滑，竞争优势集中在龙头公司》，由于增发事件限制了公司之前的涨跌幅，预计此次增发完成之后公司的股价将回归到合理价值区间。公司的合理P/E估值在7-8倍，合理价值在6.5~7.5元。建议现投资者积极参与公司增发，同时增发的50亿股也参加0.32元/股的分红，公司长期稳定的分红对投资者也是一个稳定的收益。

表 1 宝钢产品调价汇总 (含税价) 元/吨

	2004Q1	2004Q2	2004Q3	2004Q4	2005Q1	2005Q2	涨幅%
热轧薄板 (SPHC 3.0)	3,550	4,661	4,661	4,661	5,012	5,480	19.7
普冷 (SPCC 1.0)	4,734	5,085	5,085	5,436	5,963	6,548	23.0
热镀锌 (St01Z 1.0)	5,986	6,197	6,197	6,197	6,548	7,016	10.4
电工钢 (B50A1000)	5,973	6,090	6,090	6,441	7,143	7,611	20.0
镀锡 (0.23 25/25)	6,660	7,245	7,772	8,240	8,708	9,176	19.6
彩涂 (TSt01 0.5)	5,807	7,379	7,379	7,379	7,613	8,198	13.2

注: 涨幅指 05 年上半年与 04 年均价对比

资料原料: 上市公司

表 2 钢铁行业主要指标比较

主要指标	宝钢	武钢	鞍钢	南钢	韶钢	邯鄹
钢材总量	1159	571	555	233	291	490
吨钢均价	4626	4237	4182	3503	3451	3932
吨钢成本	3161	3306	3567	3124	3025	3522
吨钢毛利	1465	931	614	380	426	410
吨钢折旧	741	261	145	88	171	305
吨钢净利	820	561	320	209	324	187

资料来源: 上市公司资料、招商证券研发中心

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 ±10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，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