

钢铁

包钢股份 (600010)

强烈推荐 (上调)

非公开发行 A 股股票预案点评

研究员

聂秀欣

S1060208050096
021-33830357
niexiuxin001@pingan.com.cn

- 拟通过向不超过 10 名特定对象非公开发行 A 股股票,收购大股东包钢集团持有的巴润矿业有限责任公司 100%股权和白云鄂博铁矿西矿采矿权。拟募集资金总额不超过 60 亿元,目标资产的最终价格以主管机关同意或认可的评估数据为准。发行价格不低于定价基准日(2011 年 3 月 11 日)前二十个交易日均价的 90%,即 3.68 元/股,最终发行价格以竞价方式确定。拟发行股数不超过 16.3 亿股,最终发行股数=拟募集资金总额/本次非公开发行的发行价格。该收购预案有助于减少铁矿石价格波动对公司经营的影响,减少大股东与公司之间的关联交易,增强盈利能力。
- 控股股东包钢集团拟以不少于 5 亿元并不超过 20 亿元的现金认购本次非公开发行的股票。发行完成后,包钢集团持股比例将不低于 50%。包钢集团通过本次非公开发行认购的股票自发行结束之日起三十六个月内不得转让。
- 60 亿的拟募集资金总额基本参考了巴润矿业的净资产和采矿权价格。巴润矿业公司的总资产为 62 亿元,净资产为 39 亿元(截止 2011 年 2 月 28 日,未经审计)。公司负责白云鄂博西矿范围内全部矿产资源的勘探、开采和开发管理。开采方式为露天开采。目前采矿、选矿、矿浆输送管线和浓缩尾矿干堆处理四大工程项目已全部投产,预计年产能 1000 万吨铁矿石。西矿采矿权的价值预计为 20 亿元左右。2005 年 9 月国土资源部评审备案的白云鄂博铁矿西矿铁矿石资源储量为 6.67 亿吨(国土资储备字〔2005〕251 号文)。
- 本次非公开发行 A 股股票相关事项已经获得公司董事会审议通过,尚需获得内蒙古国资委、公司股东大会批准以及中国证监会的核准。公司将在发布下一次相关董事会决议公告时,披露拟收购资产的审计、评估情况,募集资金在各项目的投资限额,以及就本次募集资金投资项目的可行性审议情况,并提请股东大会审议。最终交易将在中国证监会核准后六个月内择机发行。
- 如交易完成,预计总市值将超过 450 亿元。包钢股份的产能约为 1000 万吨,按普钢类公司平均吨钢市值 2200 元计算,钢铁资产的价值约 220 亿元。巴润矿业的铁精粉产能和盈利能力未在此次公告中披露。假设铁精粉产能为 500 万吨,并参考保国铁矿和金岭矿业给予 250 元/吨的净利润假设。巴润矿业的潜在年盈利能力为 12.5 亿元,按 20 倍市盈率,价值 250 亿元(未计入稀土元素可能产生的价值)。包钢股份与巴润矿业目前的盈利能力较低,此处估值时考虑了资产的盈利潜力。
- 增发价格的竞价博弈是影响股价和增发收益率的核心要素。二级市场的每股价值与增发价格成正比。因为增发价格会影响增发数量,而增发数量将影响总股本。增发价格与增发收益率则成反比关系。
- 假设本次非公开发行股票预案中的资产最终定价在 60 亿元左右,该方案对非公开增发参与者和股东有利。相对 4.79 元的停牌价,股价有 20%以上的增长空间,上调至“强烈推荐”评级。
- 重大风险提示:目标资产的最终定价需以主管机关同意或认可的评估数据为准,目前尚未确定。根据预案,在本报告中假设目标资产定价为 60 亿元。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257