

2014-11-10

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**
山东钢铁 (600022)

定增收购集团日照钢铁精品基地，助力产品结构升级

分析师：刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514080003

分析师：王鹤涛

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师：陈文敏

✉ chenwm@cjsc.com.cn

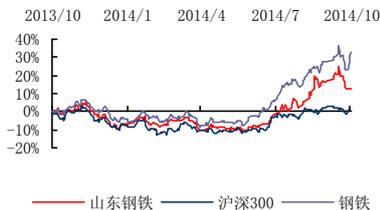
执业证书编号：S0490514080002

联系人：肖勇

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

☎ (8621)68751760

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《受益库存周转及低价矿石，3季度业绩环比减亏》2014/10/31

《消化高价原料库存，上半年亏损有所扩大》2014/8/29

《多项措施并举，全年业绩扭亏》2014/4/25

报告要点
■ 事件描述

山东钢铁今日发布公告，公司拟非公开发行不超过276,244万股A股股票，募集资金50亿元，全部用于增资山东钢铁集团日照有限公司并实施日照钢铁精品基地项目，发行价不低于1.81元/股。

■ 事件评论

定增募资50亿元，收购并增资日照钢铁精品基地：本次定增发行不超过27.62亿股A股，募集资金50亿元，全部用于收购集团所持山东日照钢铁集团100%股权，并对其增资实施日照钢铁精品项目，其中，山东钢铁集团将认购不少于10%的本次非公开发行股票数量。若按发行股数上限及山钢集团认购比例10%计算，此次非公开发行后，山钢集团直接和间接持有公司56.42%股权，公司控股股东仍为山钢集团，实际控制人仍为山东省国资委。

扩充高端产能，产品结构进一步升级：本次定增收购对象山东钢铁集团日照公司设立于2009年，由其实施的日照钢铁精品基地项目计划实现产铁810万吨、钢坯850万吨、钢材790万吨产能，产品主要应用于高端的汽车、家电、机械制造、海洋工程、石油化工及新能源等领域。

日照钢铁精品基地项目建设内容包括原料码头工程、外部铁路工程及钢铁厂工程。其中，原料码头工程动态投资额29.36亿元，外部铁路工程动态投资额6.40亿元，钢铁厂工程动态投资额357.63亿元，合计总动态投资额393.39亿元，建设期三年，预计16年年底投产。公司预计项目建成并全面达产后，钢铁厂工程税后内部收益率为9.39%，投资回收期为11.36年（含建设期）。

由于对日照公司的评估及向山东省国资委的评估备案工作正在进行中，因此，目前我们并不能对本次增资收购价格是否合理做出判断。公司收购并增资日照公司，一方面有利于减少同业竞争；另一方面，由于公司目前产能结构以建筑材和中厚板为主，并无特色，收购日照公司高端产能将有助公司产品结构升级。

目前钢铁行业产能依然严重过剩，今年以来需求明显下滑导致钢价持续下跌。由于需求总体依然向下，产能调整尚需存量出清。因此，钢铁行业整体疲弱之势短期较难改变，公司在这种环境下收购并增资钢铁基地存在一定压力。

由于此次定增事项尚未完成，暂不考虑其对公司业绩的影响，预计公司2014、2015年EPS为-0.20元、0.03元，维持“**谨慎推荐**”评级。

定增募资 50 亿元，收购并增资日照钢铁精品基地

本次定增发行不超过 27.62 亿股 A 股股票募集资金 50 亿元，全部用于收购集团公司所持山东日照钢铁集团 100% 股权，并对其增资实施日照钢铁精品项目，其中，公司控股股东山东钢铁集团将认购不少于 10% 的本次非公开发行股票数量。

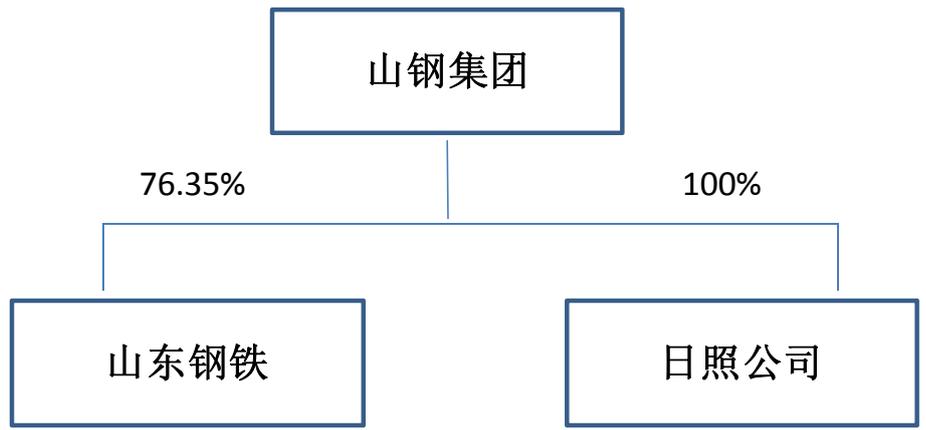
若按发行股数上限计算，按山钢集团认购比例 10% 计算，此次非公开发行后，山钢集团直接和间接持有公司 56.42% 股权，公司控股股东仍为山钢集团，实际控制人仍为山东省国资委。

表 1：公司非公开发行细节

发行价格	不低于 1.81 元/股
发行数量	不超过 276,244 万股
募集资金	不超过 50 亿元
发行目的	增资、收购山东钢铁集团日照有限公司

资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 1：定增完成前公司控股股东为山钢集团，本次交易构成关联方交易



资料来源：长江证券研究部

扩充高端产能，产品结构进一步升级

本次定增收购对象山东钢铁集团日照公司设立于 2009 年，由其实施的日照钢铁精品基地项目计划实现产铁 810 万吨、钢坯 850 万吨、钢材 790 万吨产能。

日照项目具有较高的装备及工艺水平，产品主要应用于高端的汽车、家电、机械制造、海洋工程、石油化工及新能源等领域。

表 2：日照公司发展历程

日期	事项	详情
2009年2月12日	设立	山钢集团投资3000万元设立日照公司
2014年1月23日	第一次增资	山钢集团对日照公司进行增资，增资后的注册资本为45000万元
2014年4月17日	第二次增资	山钢集团对日照公司进行增资，增资后的注册资本为148000万元

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 3: 日照钢铁精品基地计划产钢 850 万吨

品种	产能
铁	810
钢坯	850
钢材	790

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

日照钢铁精品基地项目建设内容包括原料码头工程、外部铁路工程及钢铁厂工程。其中, 原料码头工程动态投资额 29.36 亿元, 外部铁路工程动态投资额 6.40 亿元, 钢铁厂工程动态投资额 357.63 亿元, 合计总动态投资额 393.39 亿元, 建设期三年, 预计 16 年年底投产。

项目建成并全面达产后, 公司预计重点投资项目钢铁厂工程税后内部收益率为 9.39%, 投资回收期为 11.36 年 (含建设期)。

表 4: 项目所需投资金额以及收益率

项目	投资金额
原料码头工程	29.36
外部铁路工程	6.4
钢铁厂工程	357.36
合计	393.12
钢铁厂工程税后内部收益率	9.39%
投资回收期	11.36年 (含建设期)

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

截止 2014 年 9 月, 日照公司总资产账面价值 80.46 亿元, 所有者权益账面价值 64.28 亿元; 盈利方面, 由于日照公司自 2013 年 6 月项目正式开工后所有支出全部资本化, 2014 年利润表无数据。

表 5: 截止 2014 年 9 月, 日照公司总资产 80.46 亿元

项目	2013年	2014年1-9月
资产总计	6.58	80.46
流动资产合计	0.15	73.13
非流动资产合计	6.43	7.33
总负债	6.80	16.18
流动负债合计	6.80	16.18
非流动负债合计	-	-
所有者权益合计	-0.22	64.28
少数股东权益	-	-
归属于母公司所有者权益合计	-0.22	64.28

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 6: 截止 2014 年 9 月, 日照公司尚未实现收益

项目	2013年	2014年1-9月
营业收入	-	-

营业成本	-	-
营业利润	-0.10	-
利润总额	-0.10	-
净利润	-0.10	-
归属于母公司所有者的净利润	-0.10	-

资料来源：公司资料，长江证券研究部

由于对日照公司的评估及向山东省国资委的评估备案工作正在进行中，增资价格以经山东省国资委备案的评估价格为准，并且具体事项将在本次非公开发行的第二次董事会决议公告中予以披露，因此，目前我们并不能对本次增资收购价格是否合理做出判断。

公司收购并增资日照公司，一方面有利于减少同业竞争；另一方面，由于公司目前产能结构以建筑材和中厚板为主，并无特色，而根据公开资料，日照钢铁精品基地钢材产品主要用于高端汽车、家电等高端领域，收购日照公司有助于公司产品结构升级。

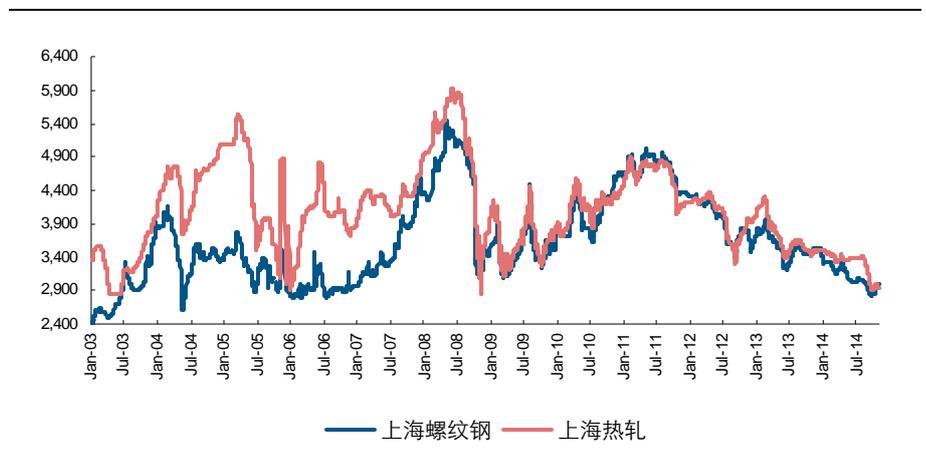
表 7：山东钢铁目前产能结构相对齐全

产品	棒材	中厚板	热轧宽钢带	冷轧宽钢带	H型钢	优特钢
产能(万吨)	410	550	270	70	240	150

资料来源：公司资料，长江证券研究部

目前钢铁行业产能依然严重过剩，今年以来需求明显下滑导致钢价持续下跌。由于需求总体依然向下，产能调整尚需存量出清。因此，钢铁行业整体疲弱之势短期较难改变，公司在这种环境下收购并增资钢铁基地存在一定压力。

图 2：今年以来钢价持续下跌



资料来源：长江证券研究部

维持“谨慎推荐”评级

由于定增事项尚未完成，暂不考虑其对公司业绩的影响，预计公司 2014、2015 年 EPS 为-0.20 元、0.03 元，维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	70470	60966	61422	60510	货币资金	2116	1829	1843	1815
营业成本	66999	59278	58602	57575	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3471	1688	2820	2936	应收账款	737	638	642	633
%营业收入	4.9%	2.8%	4.6%	4.9%	存货	6429	5688	5623	5525
营业税金及附加	163	141	142	140	预付账款	415	367	363	356
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	217	187	189	186	流动资产合计	13018	11395	11366	11181
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	1896	2500	1653	1628	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.7%	4.1%	2.7%	2.7%	长期股权投资	198	198	198	198
财务费用	938	617	617	572	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.3%	1.0%	1.0%	0.9%	固定资产合计	38097	37121	36049	34912
资产减值损失	231	-47	2	-5	无形资产	159	151	144	137
公允价值变动收益	-27	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	280	0	0	0	递延所得税资产	81	0	1	0
营业利润	279	-1711	217	414	其他非流动资产	1	1	1	1
%营业收入	0.4%	-2.8%	0.4%	0.7%	资产总计	51555	48867	47759	46429
营业外收支	-61	0	0	0	短期贷款	11687	12642	11635	10382
利润总额	218	-1711	217	414	应付款项	19270	17051	16855	16560
%营业收入	0.3%	-2.8%	0.4%	0.7%	预收账款	2069	1790	1803	1776
所得税费用	55	-428	54	104	应付职工薪酬	270	239	236	232
净利润	164	-1283	163	311	应交税费	-19	25	-17	-21
归属于母公司所有者的净利润	158.3	-1282.8	162.5	310.6	其他流动负债	630	565	551	542
少数股东损益	6	0	0	0	流动负债合计	33908	32311	31065	29471
EPS (元/股)	0.02	-0.20	0.03	0.05	长期借款	2507	2507	2507	2507
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	2080	2080	2080	2080
					负债合计	38495	36898	35652	34058
					归属于母公司	13009	11919	12057	12321
					少数股东权益	51	51	51	51
					股东权益	13060	11969	12108	12372
					负债及股东权益	51555	48867	47759	46429
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.025	-0.199	0.025	0.048
					BVPS	2.02	1.85	1.87	1.91
					PE	78.07	-9.63	76.03	39.79
					PEG	3.10	-0.38	3.02	1.58
					PB	0.95	1.04	1.02	1.00
					EV/EBITDA	7.54	25.67	8.15	7.24
					ROE	1.2%	-10.8%	1.3%	2.5%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。