

## 新股介绍 西王特钢(1266)

招股价：\$2.65-3.36 建议：少量认购

西王特钢是山东省的电弧炉集成钢铁制造商，其产品主要包括：(1)用于建筑及基建项目的普通钢产品，(2)用于多种应用的特种钢(生产无缝钢管、轴承、齿轮、机械部件及焊接用钢盘条)。公司于2011年9月30日，公司总设计电弧炉炼钢年产能约100万吨，而总设计年轧制产能为160万吨。公司电弧炉及轧制线一般按超过100%的利用率运作，减低单位生产成本。于2010年6月开始进入特种钢市场前仅生产建筑行业使用的普通钢产品大部分的客户位于山东省(主要为分销商)，今后计划将特种钢产品销售网络的扩大至邻近省份，如江苏省、河南省及安徽省。

招股详情：

价格	\$2.65	\$3.36
发售完成后且未行驶额外 认购权之总市值(亿港元)	53	67.2
2011年经调整每股有形资 产净值(港元)	1.53	1.67

发售股份数目：5亿股

国际配售：占发售90% 公开发售：10%

超额配售权：7501.66万股(15%)

每手股数：1000股

保荐人：JP Morgan

截止日期：2012年2月16日中午

上市日期：2012年2月23日

集资用途：

若发售价定为3.01港元(中位数)，上市集资净额约为11.277亿港元，多募集资金用途如下：

- 约75%，或约8.458亿港元，将用于建造高强度合金管生产线；
- 约20%，或约2.255亿港元，将用于支付就安装第二座电弧炉产生的未付建筑成本及安装大型棒材轧制线的建筑成本余额；及
- 约5%，或约5,640万港元，将用作营运资金及

其他一般公司用途。

上市前财务状况

千元人民币	2009	2010	2011*
营业额	3,776,933	5,387,340	6,350,387
毛利	246,471	600,996	1,004,233
盈利	198,894	492,808	701,753
毛利率	6.53%	11.16%	15.81%
净利率	5.27%	9.15%	11.05%

\*截至12月31日为年度；截至2011年9月30日止

同业比较

公司名称	市值	11PE	11年毛利率	11年净利率*
马鞍山钢铁(0323)	49.9	16.3x	3.46%	0.86%
鞍钢股份(0347)	67.8	17.8x	4.62%	0.35%
重庆钢铁(1053)	7.32	184x	5.30%	0.11%
西王特钢(1266)	60.1	5.4x	15.81%	11.05%

数据来源：公司财报，国都香港研究(市值：亿港元)\*截止中期

国都观点

若按预测西王特钢2011年12月31日止年度盈利不少于11.118亿港元，每股盈利不少于0.56港元，我们计算公司2011年预期市盈率为4.7-6.0倍。若按中位数发行价3.01港币则预期市盈率约5.4倍，估值水平显然低于同行；且毛利率及净利率明显高于同行。但基于中国钢铁需求疲弱及钢价下降，同时公司钢产品自2011年9月以来的销量及平均售价均有所下降。考虑到公司未来盈利及拓展前景的不确定性，我们建议投资者保持谨慎，鉴于公司相对同业的低估值，建议可投入少量资金参与认购，保守稳健投资者可待二级市场股价稳定后再介入。

风险提示：原材料价格上涨、电力成本上升及钢材市场持续低迷可能导致产品售价下降，进而对公司盈利造成压力。

**投资建议定义：**

买入：未来 12 个月的总回报超过 10%

持有：未来 12 个月的总回报介于-10%至 10%

沽出：未来 12 个月的总回报少于-10%

**声明：**

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其他第三方都没有或同意向分析员或国都证券(香港)有限公司(“国都香港”)提供与本报告有关的任何补偿或其他利益。

国都香港的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv)他们与有关上市法团之间在过去12个月内不存在投资银行业务关系。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。国都香港不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是国都香港从相信可靠的来源取得或达到，但国都香港不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，国都香港不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。

国都证券(香港)有限公司 2011 版权所有。保留一切权利。

如中英文版本有异，以英文版本为准。