



钢铁行业

上市公司事件点评报告

报告日期：2011年11月20日

市场数据：2011年11月18日

| | |
|--------------------|-----------|
| 收盘价（元） | 4.32 |
| 一年内最高/最低（元） | 4.32/4.32 |
| 市净率 | 1.66 |
| 息率（分红/股价） | -- |
| 流通A股市值（百万元） | 5209.92 |
| 注：“息率”以最近一年已公布分红计算 | |

基础数据：2011年09月30日

| | |
|--------------|-------------|
| 每股净资产（元） | 2.61 |
| 资产负债率% | 51.24% |
| 总股本/流通A股(亿股) | 29.67/12.06 |
| 流通B股/H股(亿股) | -/- |

分析师：刘俊清

执业证书编号：S0760200010035

liujunqing@sxzq.com

电话：0351-8686975

相关研究

联系人：

张小玲 电话：0351-8686990

邮箱：zhangxiaoling@sxzq.com

孟军电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

首钢股份(000959)

中性(跟踪)

资产重组归还钢铁实质 短期将补跌

公司研究/深度报告

盈利预测：

| | 2008A | 2009A | 2010A | 2011年1-9月 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入（百万元） | 24,512.86 | 22,788.18 | 27,905.98 | 9,502.58 |
| 营业收入增长率% | -10.28 | -7.04 | 22.46 | -55.68 |
| 净利润（百万元） | 410.47 | 367.62 | 349.67 | 162.76 |
| 净利润增长率% | -35.62 | -10.44 | -4.88 | -48.12 |
| 基本每股收益（元） | 0.1384 | 0.1239 | 0.1179 | 0.0549 |

事件：11月20日，首钢股份发布资产重组进展公告，公司与首钢总公司订立了附生效条件的《首钢总公司与北京首钢股份有限公司关于重大资产置换及发行股份购买资产之框架协议》，并经公司第四届董事会第八次会议决议批准；同时发布了《重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易预案》，拟定以首钢股份以目前拥有的除首钢冷轧公司以外的全部资产（置出资产）置换首钢集团所属的首钢迁钢所属的全部资产（置入资产）。按2010年12月31日预估值，置出资产按照持续经营假设约为53亿元，另外本次重组涉及因提前解除《土地使用权租赁合同》首钢总公司对首钢股份的补偿金额预计约10亿元；置入资产预估值约180亿元，差额部分首钢股份拟向集团以4.29元/股定向增发不超过30亿股的股票作为对价支付。

投资要点：

置出资产为已经或即将停产的资产。公司钢铁主流程于2010年底全面停产，2011年钢铁业务仅保留第一线材厂和首钢冷轧公司，其中第一线材厂根据首都城市总体规划要求将于2012年停产，首钢冷轧公司原料热轧板全部依靠首钢迁钢公司供应，不受钢铁主流程停产影响，正常生产。

重组后钢铁主业不变，产能翻番，产业链完整。置入资产为首钢迁钢公司的全部相关资产，与存续的首钢冷轧公司共同形成新的首钢股份资产，钢铁主业不变，产能有原来的年产400万吨提升至年产800万吨粗钢及其它配套生产设施，具有焦化、炼铁、炼钢、轧钢的完整生产工艺流程。

重组后区位优势、资源优势突出，盈利能力增强。首钢迁钢公司位于环渤海经济圈内的河北省迁安市，距北京240公里、秦皇岛90公里、唐山曹妃甸120公里，紧邻曹妃甸深水码头和迁曹铁路，区位优势明显。迁钢毗邻首钢矿业公司，首钢总公司下属首钢矿业公司以皮带运输方式向首钢迁钢公司高炉供应烧结矿和球团矿熟料，成本优势突出。

风险提示。由于存在跨省区等复杂性，该项资产重组存在不能按预期完成的风险；重组完成后存在企业内部整合不及时的风险；钢铁行业的大幅波动也给公司经营管理带来较大的不确定性。

山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>
地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

股票估值及投资建议。由于本次资产重组钢铁主业未发生变化，但资产内容发生了实质性改变，并且重组规模较大，需要中国证监会豁免首钢总公司要约收购义务，因此，业务不具有实质的连续性，暂不进行估值。由于该股票从 2010 年 10 月 29 日停牌至今，时间较长。停牌期间，股票市场整体跌幅较大，特别是钢铁股下跌较多，预计开盘后首钢股份股票价格而出现补跌的可能性较大。因此，我们认为，短期股票下跌的可能性较大，中长期看好。

投资点评：

置出资产为已经或即将停产的资产。本次重组预案中置出资产包括所属的炼铁厂、焦化厂、第二炼钢厂、高速线材厂、第一线材厂的全部资产和负债，以及本公司持有的北京首钢嘉华建材有限公司（下称“首钢嘉华”）、北京首钢富路仕彩涂板有限公司的全部股权及相关资产。因公司钢铁主流程于 2010 年底全面停产，2011 年钢铁业务仅保留第一线材厂和首钢冷轧公司，其中第一线材厂根据首都城市总体规划要求将于 2012 年停产，首钢冷轧公司原料热轧板全部依靠首钢迁钢公司供应，不受钢铁主流程停产影响。

重组后钢铁主业不变，产能翻番，产业链完整。本次资产重组置入资产为首钢迁钢公司的全部相关资产，与存续的首钢冷轧公司共同形成新的首钢股份资产，钢铁主业不变，产能有原来的年产 400 万吨提升至年产 800 万吨粗钢及其它配套生产设施，具有焦化、炼铁、炼钢、轧钢的完整生产工艺流程，具有国际一流装备和工艺水平的热轧板、冷轧板生产体系，产品结构由重组前以线棒材系列产品为主导转变为管线钢、汽车大梁钢、车轮钢、高强结构钢、压力容器钢等热轧产品，以及汽车板、造船板、家用板等冷轧板材为主的高附加值产品，产业链完整。

重组后区位优势、资源优势突出，盈利能力增强。本次置入的首钢迁钢公司位于环渤海经济圈内的河北省迁安市，距北京 240 公里、秦皇岛 90 公里、唐山曹妃甸 120 公里，紧邻曹妃甸深水码头和迁曹铁路，为原料进口和产品运输带来极大便利，区位优势明显。迁钢毗邻首钢矿业公司，首钢总公司下属首钢矿业公司以皮带运输方式向首钢迁钢公司高炉供应烧结矿和球团矿熟料，避免了铁矿石价格波动带来的风险；迁安公司拥有目前钢铁行业较为先进的煤气回收利用燃气蒸汽联合循环发电项目

（COMBINED CYCLE POWERPLANT，简称 CCPP）。CCPP 机组额定负荷 154MW，是目前河北省最大的煤气利用发电机组，随着 CCPP 项目投产，自发电量可满足首钢迁钢公司 50% 的用电需求，可进一步提升公司成本竞争优势，成本优势突出。

同时，首钢总公司也做出承诺，本次重组完成后三年内将推动下属首钢矿业公司注入首钢股份，未来将首钢股份打造成为首钢集团在中国境内的经营钢铁与上游铁矿资源业务的上市平台，支持首钢股份可持续发展，提升上市公司盈利能力和整体竞争力水平。截至 2011 年 6 月 30 日，置入资产未经审计资产负债表总资产 435.76 亿元，所有者权益合计 171.66 亿元，营业收入 169.31 亿元，净利润 2.63 亿元。盈利能力高于原有资产。

股票估值及投资建议。由于本次资产重组钢铁主业未发生变化，但资产内容发生了实质性改变，并且重组规模较大，需要中国证监会豁免首钢总公司要约收购义务，因此，业务不具有实质的连续性，暂不进行估值。由于该股票从 2010 年 10 月 29 日停牌至今，时间较长。停牌期间，股票市场整体跌幅较大，特别是钢铁股下跌较多，钢铁指数相对于首钢股份下跌约 18%。预计开盘后首钢股份股票价格而出现补跌的可能性较大。因此，我们认为，短期股票下跌的可能性较大，中长期看好。

风险提示。由于存在较大的复杂性，该项资产重组存在不能按预期完成的风险；重组完成后存在企业内部整合不及时的风险；钢铁行业的大幅波动也给公司经营管理带来较大的不确定性。



图 1：首钢股份重组前股权结构图

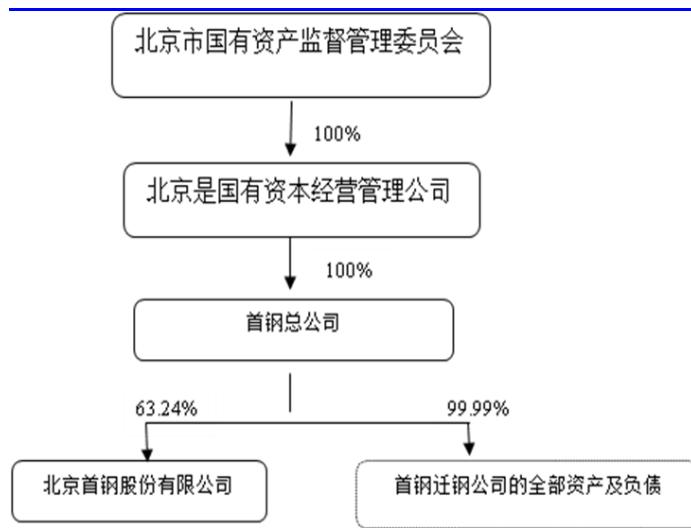
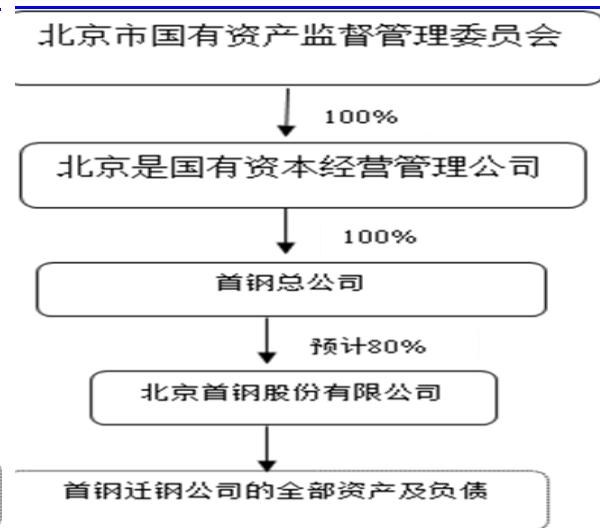


图 2：首钢股份重组后预计股权结构图



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图 3 近两年来首钢股份股票价格走势图

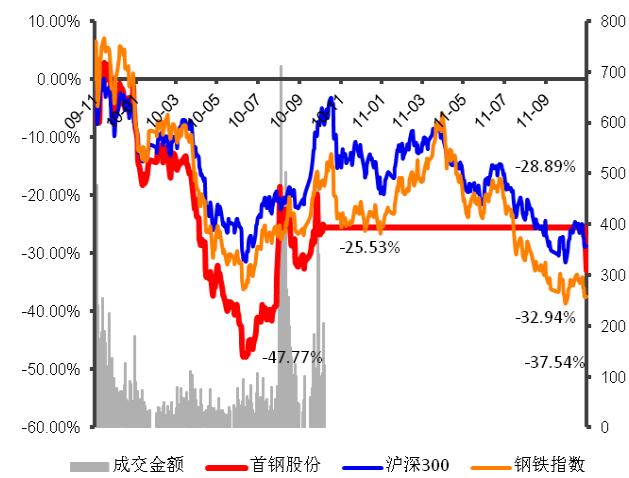


图 3 2010 年 10 月 29 日首钢股份停牌以来钢铁指数走势图



资料来源：Wind资讯，山西证券研究所

投资评级说明

--报告发布后6个月内上市公司股票的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

--股票投资评级标准:

- 买入: 相对强于市场表现15%以上;
- 增持: 相对强于市场表现5%—15%;
- 观望: 相对市场表现在-5%—+5%之间;
- 卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

--行业投资评级标准:

- 增持: 行业超越市场整体表现;
- 中性: 行业与整体市场表现基本持平;
- 减持: 行业弱于整体市场表现。

免责声明

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。