

华泰联合证券
2012-04-24华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
证券研究报告华泰联合
公司研究 / 年报点评

原材料/钢铁

首钢股份 (000959)

中性/维持评级

股价 : RMB2.80

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.hthsc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.hthsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.hthsc.com.cn

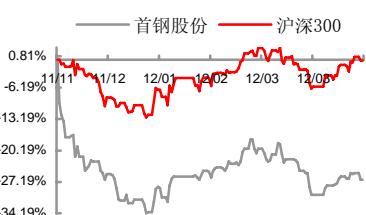
相关研究

公司研究-首钢股份 (000959) 20111121: 迁钢将整体置换方式注入

基础数据

总股本 (百万股)	2,967
流通 A 股 (百万股)	2,967
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	8,455

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

搬迁停产影响深远, 盈利大幅回落

——2011 年首钢股份年报及 2012 年一季报点评

- 2012 年 4 月 25 日公司披露 2011 年报及 2012 年一季报, 业绩均同比出现回落, 在我们预期范围内。主要分析如下:
- 2011 年及 12 年一季度公司盈利同比均大幅下滑。**2011 年营业收入约 125.16 亿元, 同比下滑 55.15%; 净利润约 0.12 亿元, 同比 96.63%; EPS 为 0.004 元/股, 同比下滑 96.61%。2012 年一季度以来公司业绩同比依然较差, 实现营业收入约 29.21 亿元、归属于母公司净利润亏损约 1.5 亿元, 同比分别下滑 18% 和 572.51%; EPS 为 -0.0508 元/股, 同比下滑 570.37%。
- 2011 年公司钢铁主营业务大幅亏损, 全年能够实现微利主要在于 4.8 亿元投资收益、1.25 亿元营业外收入和-2.06 亿元少数股东损益等三项财务指标调整。**2011 年公司分别收到投资分红 4.77 亿元和政府补助 1.25 亿元, 分别计入当期投资收益和营业外收入科目, 对盈利影响显著; 同时, 2011 年由于母公司盈利而子公司出现大幅亏损, 导致合并报表时净利润出现 1.95 亿元的亏损, 在此基础上减去少数股东损益-2.07 亿元, 使得归属于母公司股东的净利润达到 0.12 亿元, 实现微利。
- 公司业绩持续大幅亏损主要是因为:**1. 受搬迁期间钢铁主流程停产影响, 钢产量大幅下滑; 2. 钢价下跌幅度超过成本下跌幅度, 导致主营产品毛利率出现下滑。2011 年公司钢材产量 233.64 万吨, 同比下降 50.94%; 主营产品钢材、钢坯和冷轧薄板的毛利率分别为 3.31%、0.00% 和 -3.52%, 同比分下滑 0.27、5.62 和 5.01 个百分点。2012 年一季度公司钢材价格继续走低, 冷轧和线材价格同比分别降低了 12% 和 10%, 直接导致公司主业出现持续亏损。
- 公司同时披露上半年业绩预告。**根据公司 2012 年一季度经营实际, 预计年初至下一报告期末, 存续经营的钢铁业市场及经营局面难以改观, 上半年将亏损 2.5~3.5 亿元, 基本每股收益约 -0.0843~ -0.1180 元, 较去年同期的 0.1031 元出现由盈转亏。
- 维持“中性”评级。**公司复牌后我们一再强调, 若不考虑未来矿业部分的注入和其它投资性收益, 单从钢铁主业角度来看公司经营压力非常大, 结合最新的公告情况, 我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 -0.04 元、0.05 元、0.08 元, 当前股价所对应 PB 约 1.11 倍, 从估值角度和基本面情况来看, 公司不存在超越板块表现的基础, 除非有更有吸引力的重组或投资方案出现, 继续给予“中性”评级。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	12516	16399	19124.0	24206.0
(+/-%)	-55	31	16.6	26.6
归属母公司净利润(百万元)	12	-113	149.0	231.0
(+/-%)	-97	-1059	231.9	55.0
EPS(元)	0.004	-0.04	0.05	0.08
P/E(倍)	705.0	-73.5	55.7	36.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4334	4805	5597	7212	营业收入	12516	16399	19124	24206
现金	1298	1750	2004	2547	营业成本	12549	16571	18644	23420
应收账款	355	358	426	559	营业税金及附加	5	6	4	4
其他应收款	50	38	50	66	营业费用	357	179	238	262
预付账款	99	187	191	239	管理费用	153	209	237	289
存货	1543	1560	1813	2353	财务费用	194	386	248	205
其他流动资产	990	912	1114	1447	资产减值损失	24	9	11	13
非流动资产	12158	12978	13161	13277	公允价值变动收	-7	11	1	3
长期投资	1609	1519	1547	1548	投资净收益	482	629	534	557
固定资产	9046	10466	10901	11124	营业利润	-290	-322	277	573
无形资产	166	213	268	329	营业外收入	125	88	100	96
其他非流动资	1337	780	445	276	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	16492	17783	18758	20489	利润总额	-167	-236	375	668
流动负债	4837	6270	6800	7884	所得税	28	-15	8	2
短期借款	1438	2651	2714	2725	净利润	-195	-222	368	666
应付账款	1858	1965	2245	2914	少数股东损益	-207	-109	219	435
其他流动负债	1541	1654	1841	2246	归属母公司净利	12	-113	149	231
非流动负债	3730	3800	3830	3860	EBITDA	-96	568	1104	1404
长期借款	3655	3689	3722	3756	EPS (元)	0.00	-0.04	0.05	0.08
其他非流动负	76	111	108	103					
负债合计	8567	10070	10630	11744					
少数股东权益	338	229	447	882					
股本	2967	2967	2967	2967					
资本公积	3325	3325	3325	3325					
留存收益	1293	1180	1374	1554					
归属母公司股	7587	7484	7680	7863					
负债和股东权	16492	17783	18758	20489					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	-730	236	604	949	成长能力				
净利润	-195	-222	368	666	营业收入	-55.1%	31.0%	16.6%	26.6%
折旧摊销	0	504	579	625	营业利润	-194.2	-211.0	-14.1%	107.0
财务费用	194	386	248	205	归属母公司净利	-96.6%	-1059.0	32.0%	55.0%
投资损失	-482	-629	-534	-557	盈利能力				
营运资金变动	0	111	-60	1	毛利率(%)	-0.3%	-1.0%	2.5%	3.2%
其他经营现金	-247	86	3	8	净利率(%)	0.1%	-0.7%	0.8%	1.0%
投资活动现金	-321	-699	-233	-189	ROE(%)	0.2%	-1.5%	1.9%	2.9%
资本支出	718	1367	684	683	ROIC(%)	-1.1%	0.6%	4.7%	7.0%
长期投资	-98	-90	28	1	偿债能力				
其他投资现金	299	578	478	495	资产负债率(%)	52.0%	56.6%	56.7%	57.3%
筹资活动现金	-473	915	-116	-216	净负债比率(%)	59.44	63.50%	60.96	55.52
短期借款	30	1213	62	11	流动比率	0.90	0.77	0.82	0.91
长期借款	106	35	33	34	速动比率	0.58	0.52	0.56	0.62
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	7	0	0	0	总资产周转率	0.74	0.96	1.05	1.23
其他筹资现金	-616	-333	-212	-261	应收账款周转率	31	44	45	45
现金净增加额	-1524	451	254	544	应付账款周转率	6.67	8.67	8.86	9.08

数据来源：华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准：**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供投资建议。