

评级：审慎推荐（维持）

钢铁

公司事件点评

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话：0755-83026475

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

首钢股份(000959)**——新重组方案大幅下调备考盈利预测及置入资产评估值****事件：**

首钢股份 28 日公告调整重组方案，将置入的迁钢资产 2012 年 6 月 30 日基准日与 2011 年 9 月 30 日基准日两次收益法评估结果的差额 20.82 亿元除以 4.29 元/股得到 4.85 亿股，作为首钢总公司置入资产的折让股数。最终，首钢股份向首钢总公司发行股份数量为 23.23 亿股。

点评：**● 置出原有大部分资产，置入迁安钢铁**

按照首钢股份重组方案，公司拟以下属钢铁产能，以及部分子公司股权，与总公司下属首钢迁钢公司进行资产置换；差额部分公司以 4.29 元/股的价格向首钢总公司发行股份。资产置换完成后，公司钢铁资产包括迁钢分公司和首钢冷轧（持股 70.28%），并拥有北汽 18.31% 的股权、贵州投资 100% 等股权资产等。因首钢股份位于北京的原有产能基本已停产，此次注入新的资产将使公司重新具备持续经营能力。

● 产能增至 800 万吨，变“长材”为“板材”

公告显示，本次置入的首钢迁钢公司拥有综合产能 800 万吨，由于重组前首钢股份拥有产能规模 400 万吨（大部分 2010 年底已停产），且产品主要为线棒材，本次资产注入将使公司拥有综合产能 800 万吨，主要产品均为板材系列，包括管线钢、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。

● 承诺大比例分红，三年内注矿且重组完后立即启动

首钢总公司曾做出承诺，本次重组完成之日起三年在首钢股份每年年度股东大会上依据相关规定履行程序提出分红议案，并保证在股东大会表决时对该议案投赞成票。现金分红金额不少于首钢股份当年实现的可分配利润的 80%。此外，总公司还承诺，本次重组完成后三年内将推动下属首钢矿业公司铁矿石业务资产通过合法程序，以公平合理的市场价格注入首钢股份，首钢总公司将为上述铁矿石业务资产注入创造有利条件，并在本次重组完成后立即启动注入程序。据了解，首钢矿业已取得的采矿权保有储量 9.37 亿吨，自产铁精矿粉产能近 500 万吨，这对公司提高自给率和整体盈利能力将有明显影响。

● 新方案对置入资产盈利预测大幅下调近 60%

本次方案大幅下调了置入资产 2012-2013 年的盈利预测，以及同期交易后上市公司备考盈利预测。据公告，置入资产盈利 2012-2013 年预计分别为 23517.69 万元、25872.25 万元，下调幅度分别为 66.75% 和 59.59%。同时，把本次交易后 2012-2013 年上市公司备考净利润分别调整至 1418.3 万元和 2704.1 万元，下调幅度高达 94.71% 和 88.65%。

● 新方案对置入资产评估值实质下调超 20 亿元，折让股数达 17%

此次方案的一个最大亮点在于新增了一个补充协议，即“置入资产 2012 年 6 月 30 日基准日与 2011 年 9 月 30 日基准日两次收益法评估结果的差额除以 4.29 元/股得到首钢总公司置入资产的折让股数”。我们认为，该补充条款实质是把置入资产评估值进行了下调更新。按原有方案，置入资产评估值为 183.7 亿元，首钢股份需首钢总公司以 4.29 元的价格发行 28.08 亿股，但据此次补充协议，两个期间差额达到 20.8 亿元，这实质相当于把原有资产评估值下调了 20.8 亿元，资产差额部分首钢股份只需向首钢总公司发行 23.23 亿股，比此前减少了 4.85 亿股，幅度为 17.3%。



● 维持“审慎推荐”的投资评级

总体来看，方案已修正至第四个版本，本次调整力度偏大，对置入资产评估值减少近 20 亿元，但这是建立在该资产盈利也出现大幅下滑的基础上，一定程度上抵消了总公司折股对中小股东的利好程度。据公司备考盈利预测表显示，预计 2012-2013 年净利润分别为 1418.27 万元和 2704.06 万元，盈利能力偏低，后续能否转好还存不确定性，维持“审慎推荐”的投资评级。

表 1 公司备考盈利预测简表

财务指标	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入（万元）	3,153,256.71	2,566,193.37	2,916,998.31
YOY (%)	/	-18.62%	13.67%
营业成本（万元）	2,999,143.09	2,443,537.76	2,789,196.40
毛利（万元）	154,113.62	122,655.61	127,801.90
毛利率	4.89%	4.78%	4.38%
营业利润（万元）	46,635.86	-13,124.07	-10,399.65
利润总额（万元）	53,303.70	-12,415.29	-9,409.22
净利润（万元）	54,509.00	1,418.27	2,704.06
YOY (%)	/	-97.40%	90.66%
总股本（万股）	529,300.00	529,300.00	529,300.00
EPS（元）	0.1030	0.0027	0.0051

资料来源：公司公告，第一创业证券

● 风险提示

本次重组方案能否获得批还具较大不确定性；板材市场需求继续处于弱势状态；铁矿能否在承诺期内注入难以保证。



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们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，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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135