

环保去产能的重点受益标的，资产置换改善盈利及财务

本钢板材（000761.SZ）

谨慎推荐 维持评级

投资要点：

1. 事件

公司 12 月 3 日发布公告，拟将持有的本钢丹东 100% 股权与本钢集团持有的本钢浦项 75% 股权进行置换，同时本公司对本钢丹东的全部债权有本钢集团代为偿还。

2. 我们的分析与判断

（1）本质置换有利于改善公司财务及盈利状况

本次置入与置出资产的交易差价 5209 万元由本钢集团按现金补足，同时公司对本钢丹东约 7 亿元的债权也有集团承诺按现金偿还，上述两项措施将改善公司现金流及负债情况。

根据公司测算，本次资产交易预计使得 2013 年营收下降 38 亿元，但利润上升 0.35 亿元。置入的本钢浦项资产为优质资产，1-10 月份吨钢盈利为 20.2 元，明显高于行业平均吨钢盈利水平-9.12 元。因此注入资产后公司总体盈利能力将有所提升。

（2）政府补助计入损益将提升业绩

2013 年 11 月 21 日本溪市财政局向公司拨付环保资金 13930 万元，该部分收入将进入当期损益表，预计将提升公司业绩 0.04 元。

（3）环保去产能的率先受益者

近期华北地区（河北、山东、山西）等地正在开展史上最严的环保整顿，而本周邯郸、石家庄市刚刚进入环境污染三级预警，环保治理短期内大概率不会放松。未来若环保整顿对当地产能或产量产生影响，距离较近的东北钢厂必将受益，而公司本身经营稳健、弹性又大于鞍钢，因此将率先受益。

（4）出口比例高、直供比例高两大优势

公司主导出口比例长期高于 30%，且出口利润普遍好于内贸。市场普遍预期 2014 年全球经济回升以及出口增加，有利公司业绩提升；

公司部分板材产品直供比例达到 50% 左右，而直供比例高即意味着库存管理成本和风险下降，且相应的销售、财务费用均降低，目前国内直供比例高的企业盈利都相对更好。

（5）预计 2013-2014 年 EPS0.17、0.21 元

本次置换以及政府补助共使得公司利润增加 22433 万元，较此前业绩预测增幅超过 70%，预计公司 2013 年 EPS 为 0.17 元。2014 年受益于产能增加以及行业景气回升，业绩将继续改善，预计 2014 年 EPS0.21 元。

3. 投资建议

目前公司估值较低，且本次资产置换、环保整顿以及未来出口回升均对公司形成潜在利好，维持公司“谨慎推荐”评级。

分析师

胡皓 钢铁行业分析师

☎：(8621) 2025 2665

✉：huhao_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511100005

特此鸣谢

杨件 (8621) 2025 2605

(yangjian_zb@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2013.12.3
A 股收盘价(元)	3.13
A 股一年内最高价(元)	4.41
A 股一年内最低价(元)	2.43
上证指数	2253.54
市净率	0.63
总股本(亿股)	31.36
实际流通 A 股(亿股)	27.36
限售的流通 A 股(亿股)	0
流通 A 股市值(亿元)	98.47

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

胡皓，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：大冶特钢（000708）、河北钢铁（000709）、新兴铸管（000778）、太钢不锈（000825）、华菱钢铁（000932）、首钢股份（000959）、沙钢股份（002075）、三钢闽光（002110）、久立特材（002318）、金洲管道（002443）、常宝股份（002478）、包钢股份（600010）、宝钢股份（600019）、西宁特钢（600117）、新日恒力（600165）、凌钢股份（600231）、南钢股份（600282）、酒钢宏兴（600307）、抚顺特钢（600399）、方大特钢（600507.SH）、八一钢铁（600581）、柳钢股份（601003）、玉龙股份（601028）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908