

公司未来须看资产置换方案

买入 维持
目标价格：5.38元

投资要点：

- 公司投资价值还须看资产置换方案。
- 冷轧业务扭亏增盈、松河煤矿即将投产。

事件：

- **公司8月19日公布半年报：**上半年，公司生产生铁212.70万吨，同比降低2.59%；粗钢221.43万吨，同比降低2.95%；钢材158.72万吨，同比增长10.82%；分别完成年计划的48.56%、48.56%和46.55%。公司实现营业收入142.63亿元，同比增长31.27%。原因是冷轧板增产和同比销售均价增长20%。净利润(归属于母公司所有者净利润)5584万元，同比降低41.14%。

点评：

- **年底停产影响公司业绩、公司未来须看资产置换方案。**由于公司受首钢总公司搬迁停产影响，公司主体生产设施隐患和缺陷有所增加，造成亏产。由于公司冶炼和热轧生产将会在年底停产，公司投资价值须看资产置换方案。
- **冷轧业务扭亏为盈。**公司控股的冷轧薄板公司共生产冷轧薄板85.5万吨，完成年计划57.01%，同比增产25万吨，其中汽车板、家电板完成41.3万吨，取得较好经济效益。
- **松河煤矿投产在即。**公司全资子公司贵州首钢产业投资公司持有松河煤矿35%股权。由于一些客观原因，松河煤矿投产期推后，随着问题的解决，项目进展顺利，预计在2010年四季度投产。该矿是年产240万吨的优质焦煤矿，投产后必然会为公司带来丰厚的利润。
- **盈利预测及投资建议：**假设首钢总公司以迁钢和首钢矿业作为置换标的，我们预计2010年、2011年和2012年，公司EPS分别为0.11元、0.39元和0.5元，给予“买入”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	245.13	227.88	231.17	393.50	434.34
同比增长率	-10.28	-7.04	1.44	70.22	10.38
净利润	4.10	3.68	3.21	23.83	30.55
同比增长率	-35.62	-10.44	-12.62	641.68	28.21
每股收益(元)	0.14	0.12	0.11	0.39	0.50
净资产收益率	5.35	4.77	4.20	12.46	14.29

分析师

赵丽明

电话：010 88085099

Email：zhaoliming@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100630	4700	
20100331	4903	
20091231	4960	

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券 * 公司研究 * 首钢股份：资产置换带来投资机会 * 000959 * 钢铁行业 * 赵丽明.》，2010.7

表 1：利润表(百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	24,512.86	22,788.18	23,116.87	39,350.00	43,434.40
减： 营业成本	23,129.79	21,872.94	22,080.60	34,803.86	37,846.42
营业税金及附加	72.81	71.59	73.97	118.05	130.30
销售费用	138.89	163.57	165.67	331.34	364.47
管理费用	274.38	321.40	332.12	697.45	767.20
财务费用	194.49	189.95	191.35	420.97	463.07
资产减值损失	136.15	-1.93	13.06	11.07	12.09
加： 公允价值变动净收益	-101.02	108.21	-15.03	7.62	
投资净收益	71.34	177.02	230.13	253.14	278.46
营业利润	536.67	455.90	475.19	3,212.78	4,129.31
加： 营业外收入	5.34	0.32	3.25	19.01	21.05
减： 营业外支出	1.94	5.42	2.01	15.11	17.69
利润总额	540.07	450.81	476.43	3,216.68	4,132.67
减： 所得税	185.77	146.75	143.60	804.17	1,033.17
净利润	354.30	304.06	332.83	2,412.51	3,099.50
少数股东损益	-56.17	-63.56	11.60	30.00	45.00
归属于母公司所有者的净利润	410.47	367.62	321.23	2,382.51	3,054.50
每股收益 (元)	0.14	0.12	0.11	0.39	0.50

分析师简介:

赵丽明：宏源证券研究所钢铁行业研究员，北京科技大学材料学博士，有多年钢铁行业和证券行业从业经验。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤	曾利洁	雷增明
010-88085111	010-88085790	010-88085989
muxiaofeng@hysec.com	zenglijie@hysec.com	leizengming@hysec.com
	刘爽	
	010-88085798	
	liushuang@hysec.com	
	孙利群	
	010-88085096	
	sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 +20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 +5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 +5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相關服務。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。