

参股北汽、强化下游

买入维持

目标价格：5.38 元

事件：

- **公司拟参股北汽股份：**首钢股份拟以本公司持有的北京汽车投资有限公司 23.62%的股权及部分现金投资“北京汽车股份有限公司”（暂定名，简称北汽股份）。北汽股份注册资本 50 亿元，首钢股份出资为：北汽投资股权出资 16.78 亿元，现金出资 2.71 亿元，总出资额 19.49 亿元；持股 9.16 亿股，持股比例 18.31%，为第二大股东。

点评：

- **公司参股北汽股份，拓宽了公司和北汽的合作范围。**公司拟以持有北汽投资 23.62%的股权及 2.71 亿现金投资北汽股份，持股比例 18.31%。公司控股 70.28%首钢冷轧薄板厂下游的重要客户是汽车行业，北汽投资持有该厂 20%的股权，公司通过和北汽投资的相互持股实现了板材在北京现代的销售。公司拟参股北汽股份将会进一步扩大和北汽的合作范围，从而拓宽了公司产品下游市场。
- **北汽股份上市预期提升公司价值。**北汽股份注册资本 50 亿元，发起人的出资总额为人民币 106.43 亿元，折合每股净资产 2.13 元。北汽股份拟在条件成熟时申请公开发行股票并上市。如果北汽股份上市，按当前汽车整车行业的市净率为 3.16，公司持有北汽股份价值将会达到 61.65 亿，按公司当前股本折合每股股价 2.08 元，公司价值将会得到大幅提升。
- **资产置换最值得关注、松河投产进度须重视。**首钢总公司承诺的资产置换对公司价值影响最大，因此资产置换方案是最值得关注的事件。松河煤矿是公司另一个利润增长点，该矿即将开采，其投产进度值得重视。
- **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，维持“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

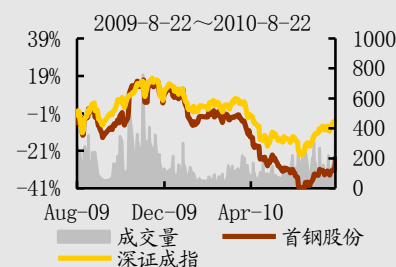
分析师

赵丽明

电话：010 88085099

Email：zhaoliming@hsec.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 * 中报点评 * 首钢股份：公司未来须看资产置换方案 * 000959 * 钢铁行业 * 赵丽明》，2010.8
- 2 《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
- 3 《资产置换带来投资机会》，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 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 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关服务。

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。