

首钢股份（000959）：09 年业绩低于预期，整体上市值得期待

报告日期：2010-3-4

钢铁行业研究员：张文丰

事件：首钢股份今天披露的 2009 年年报显示，公司实现营业收入 227.9 亿元，比 2008 年下降 7.04%，归属于上市公司股东的净利润 3.7 亿元，下降 10.44%，基本每股收益 0.12 元，下降 10.48%。报告期内，公司生产生铁 441.95 万吨，同比增加 75.57 万吨；钢 462.83 万吨，同比增加 45.32 万吨；钢材 294.82 万吨(其中拳头产品 219.54 万吨)，同比增加 21.15 万吨。冷轧板材 127.61 万吨。公司主营业务收入为 218 亿元，同比降低 2.73%，主营业务利润为 7.6 亿元，同比降低 25.50%。

点评：

1、四季度亏损导致 09 年全年业绩稍低于预期。公司 09 年归属于上市公司股东净利润 36761.81 万元，稍低于我们之前的预期。这主要是由于公司四季度净利润为负所致。参照公司三季报计算可知，公司四季度亏损约 4585.15 万元。我们认为，这主要在于钢材价格于四季度连续下跌，公司多次下调了出厂价格，尽管该阶段铁矿石、煤炭等主要原料成本也有所下降，但未能覆盖产品价格下降的幅度。据估算，公司四季度产品销售收入为 60.22 亿元，相应的营业成本却达到了 59.5 亿，这是导致公司四季度业绩亏损的主因。

2、公司四季度管理成本出现明显上升趋势。据我们所知，该公司前三季度管理费用 2.03 亿元，平均季度管理费用约 6767 万元，但公司四季度管理费用为 1.184 亿元，相对前三季度平均水平上涨 74.97%，明显大幅上升，这也是导致公司四季度业绩为负的一个重要因素。

3、子公司对上市公司业绩有一定的拖累。北京首钢冷轧薄板有限公司为公司控股子公司，该公司 09 年营业收入 47.91 亿元，同比增长 944.3%，但净利润却为-2.16 亿元，对上市公司业绩有一定的拖累。此外，另一家控股 50% 的北京首钢福路仕彩涂板有限公司 2009 年利润总额为-7401 万元，同样为公司贡献了负的利润。

4、09 年产量基本维持正常，2010 年产量求稳。首钢搬迁已启动，从年报来看，股份公司目前经营情况正常，产能利用率较高，产量同比去年有所增长。年报显示，2010 年度公司经营目标任务为全年产铁 438 万吨、钢 456 万吨、钢材 341 万吨，主要产品冷轧板材 150 万吨；营业收入 175 亿元，其中主营业务收入 166 亿元。2010 年首钢股份面临搬迁调整的关键一年，其管理层承诺不影响公司现有生产能力，从该目标可看出，公司力求产量稳定，且钢材比 09 年有所增长，这主要在于冷轧板的逐步达产。

5、整体上市值得期待，给予公司长期“买入”投资评级。钢铁行业目前处于盈利底部区域，成本和需求对于钢价有着较大的支撑，且成本将会陆续向下游部门传导，上市公司毛利率水平有望逐步抬高，在公司实现 2010 年目标的前提下预计 EPS 达到 0.34 元，给予 20 倍市盈率。此外，该公司目前面临着整体搬迁的机遇，公司高层多次强调不会影响产能的发挥，且有置换或注入资产以实现整体上市的预期。我们认为，公司如实现整体上市，其京唐钢铁厂和迁钢将有着不错的盈利能力，使公司产能和产品结构、成本控制均有较大的改善。鉴于此，我们赋予该公司长期“买入”的投资评级。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于± 5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准