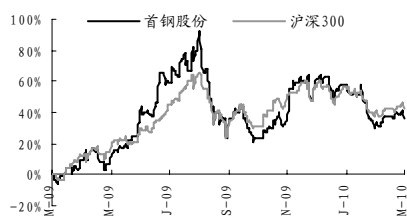


钢铁
Steels

2010 年 3 月 4 日

市场数据	2009 年 3 月 4 日
当前价格 (元)	5.22
52 周价格区间 (元)	3.58
总市值 (百万)	15485
流通市值 (百万)	6296
总股本 (万股)	296652.6057
流通股 (万股)	120615.0119
日均成交额 (百万)	6825
近一月换手 (%)	9.8
第一大股东	首钢总公司
公司网址	www.sggf.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
首钢股份	4.4	-15.4	36.6
沪深 300	3.1	-10.8	42.2

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

首钢股份 (000959): 四季度亏损 集团资产注入可期—09 年年报点评

评级: 增持

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	22788	19689	23521
净利润 (百万元)	304	415	475
每股收益 (元)	0.124	0.14	0.16
净利润增长率%	-14.18	36.5	14.3
市盈率	42.1	37.3	32.6

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩同比下降 14%，四季度亏损。**2009 年公司共实现营业收入 2278817.81 万元, 同比降低 7.04; 净利润 30405.86 万元, 同比降低 14.18%。其中, 第四季度公司业绩出现亏损, 实现归属于母公司的净利润为负的 4585 万元。
- **钢材价格下降导致盈利能力下降。**公司 2009 年钢铁产品价格同比有较大幅度下跌, 公司钢材综合平均价格比上年降低 23.89%。原燃料市场虽然也有一定幅度的降低, 但降低幅度小于钢铁产品下降幅度, 因此对公司业绩产生负面影响。2009 年公司的毛利率为 4.02%, 同比下降了 1.62 个百分点。第四季度, 钢铁产品价格下跌到了阶段性底部, 毛利率仅为 1.2%。
- **公允价值变动收益较高。**公司曾先后申购并卖出了西山煤电等股票多只股票, 2009 年公司的股票投资收益为 6316.3 万元, 年底公司所持有的股票价格获得公允价值变动收益 1.08 亿元, 占营业利润的 23.7%。
- **2010 年的投资亮点是首钢集团的资产置换。**首钢集团在股权分置改革期间做出了在 2010 年底前履行资产置换的承诺。09 年首钢集团粗钢产量为 1728 万吨、钢材产量 1600 万吨。其中, 迁钢公司、首秦公司分别具有 450 万吨和 250 万吨钢生产能力, 具有 2160mm 热轧板生产线、4300mm 宽厚板生产线、特钢冷轧板和镀锌板生产线。迁安资产置换进入的可能性较大。
- **投资评级。**不考虑资产置换, 预计公司 2010-2011 年的 EPS 分别为 0.14 和 0.16 元。考虑集团资产置换的确定性, 给予公司“增持”评级。
- **风险因素。**宏观经济形势发生变化导致钢铁需求下降、钢价下跌。

业绩同比下降 14% 四季度亏损

2009 年公司共实现营业收入 2278817.81 万元，同比降低 7.04%；营业利润 45590.05 万元，同比降低 15.05%；利润总额 45080.58 万元，同比降低 16.53%；净利润 30405.86 万元，同比降低 14.18%。实现每股收益 0.124 元。其中，第四季度公司业绩出现亏损，实现归属于母公司的净利润为负的 4585 万元。

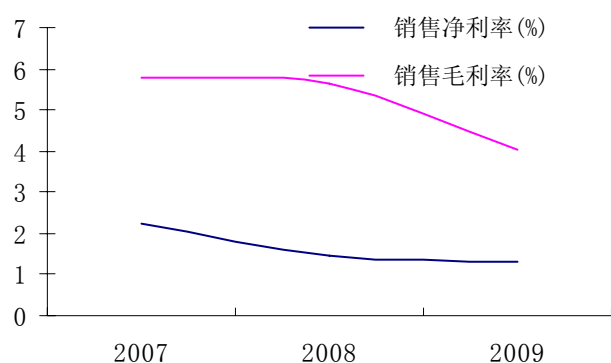
钢材价格下降导致盈利能力下降

公司主营收入构成中，冶金业务是最主要的收入来源。09 年，冶金业务占主营收入的 93.86%，化工、建材和电子业务分别占主营收入的 1.43%、0.35%和 0.06%。

09 年公司生产生铁 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。

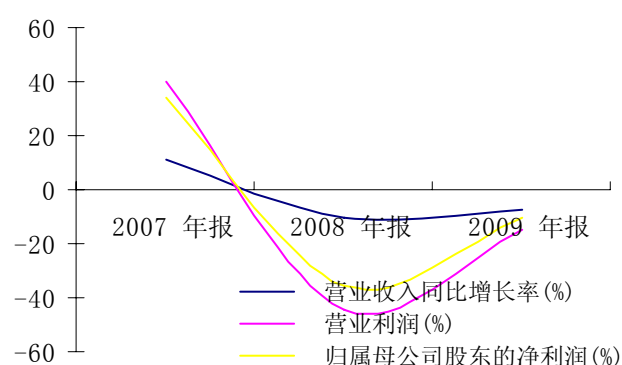
导致公司业绩下降的主要原因是钢材产品的同比下降。公司 2009 年钢铁产品价格同比有较大幅度下跌，公司钢材综合平均价格比上年降低 23.89%。原燃料市场虽然也有一定幅度的降低，但降低幅度小于钢铁产品下降幅度，因此对公司业绩产生负面影响。2009 年公司的毛利率为 4.02%，同比下降了 1.62 个百分点。

Figure 1 盈利能力分析



资料来源：公司年报

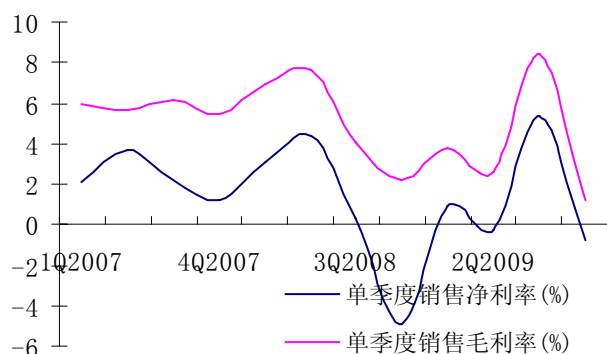
Figure 2 成长能力分析



资料来源：公司年报

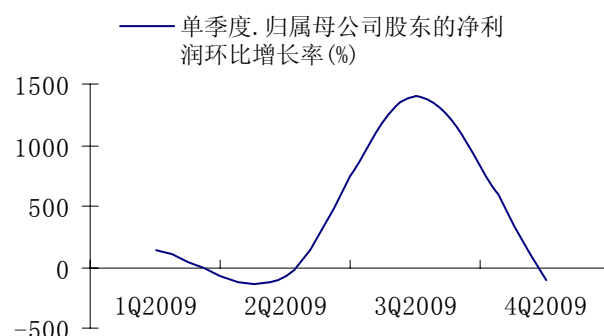
环比方面，第四季度营业收入环比增长 2.07%，营业利润环比下降 124.2%，净利润环比下降 115%。2009 年 1-4 季度的毛利率分别为 3.7%、2.6%、8.4%、1.2%，净利润率分别为 0.87%、-0.24%、5.35%、-0.79%。

Figure 3 单季度盈利能力



资料来源：公司年报

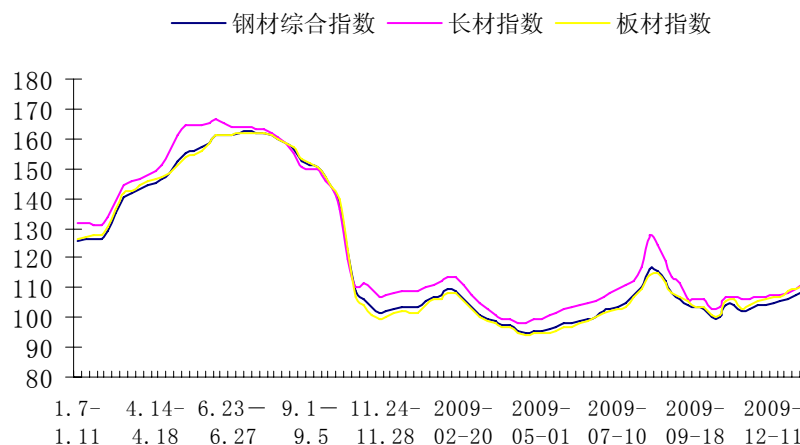
Figure 4 净利润环比指标



资料来源：公司年报

公司的各个季度的盈利情况完全受制于 09 年钢铁价格走势。上半年，在国家“4 万亿”内需政策拉动下，对钢材特别是建筑类钢材市场需求产生了积极影响。长材价格经一季度止跌反弹和较大波动后，二季度随着钢材需求有所增加，价格在波动中逐步回升。到 8 月初国内钢价大幅上涨，国内钢材市场走出了一波连续 17 周的上涨行情。但由于钢铁行业企稳回升基础尚不稳固，国内钢材市场供大于求的局面没有实质改变，钢材出口形势没有明显改观，随着钢材价格的回升，国内产能集中释放，社会库存大幅增加，需求不足导致国内钢铁产品价格从 8 月下旬开始出现大幅下跌。进入四季度，钢铁产品价格下跌到了阶段性底部。

Figure 5 国内钢材综合价格走势



资料来源：中国钢铁业协会 世纪证券研究所

公允价值变动收益较高

公司曾先后申购并卖出了西山煤电、中国建筑、中国中冶、光大证券、中国国旅、中国重工、中国北车等股票多只股票；同时，公司卖出金钼股份、太钢不锈的全部或部分股票。2009 年公司的股票投资收益为 63,163,722.80 元。2009 年底公司所持有的股票价格获得公允价值变动收益 1.08 亿元，占营业利润的 23.7%。

给予“增持”评级

按照规划，首钢股份石景山地区的全部钢铁产能将在 2010 年底前全部停产。2010 年公司的收入将来自顺义冷轧厂。公司提出 2010 年度公司经营目标任务是，全年产铁 438 万吨、钢 456 万吨、钢材 341 万吨，营业收入 175 亿元，其中主营业务收入 166 亿元。

公司 2010 年的投资亮点是首钢集团的资产置换。首钢集团在股权分置改革期间做出了在 2010 年底前履行资产置换的承诺。09 年首钢集团粗钢产量为 1728 万吨、钢材产量 1600 万吨。其中，迁钢公司、首秦公司分别具有 450 万吨和 250 万吨钢生产能力，具有 2160mm 热轧板生产线、4300mm 宽厚板生产线、特钢冷轧板和镀锌板生产线。迁安资产置换进入的可能性较大。

不考虑资产置换，预计公司 2010-2011 年的 EPS 为 0.14 和 0.16 元。考虑集团资产置换的确定性，给予公司“增持”评级。我们将根据集团资产置换情况，及时调整盈利预测。

风险因素

宏观经济形势发生变化导致钢铁需求下降、钢价下跌。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.