

鞍钢股份 (000898)

增持/维持评级

股价: RMB5.28

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.hthsc.com.cn

联系人

陈雳

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.hthsc.com.cn

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.hthsc.com.cn

三季度业绩同比扭亏为盈

- 2011 年 10 月 29 日鞍钢股份公布 2011 年三季报, 报告期基本每股收益 0.003 元, 较去年同期的-0.025 元同比增长 112%, 我们认为业绩表现符合预期, 分析如下:
- 公司三季度盈利同比大幅增长, 但环比则出现大幅下滑。公司三季度实现营业收入 233.82 亿元, 较去年同期 238.97 亿元同比下滑 2.16%, 较二季度环比下滑 1.50%; 实现归属母公司的净利润为 0.19 亿元, 较去年同期 -1.78 亿元开始扭亏为盈, 较二季度环比下滑 87.25%; 加权平均净资产收益率为 0.04%, 较去年同期-0.33% 同比上升 0.37 个百分点; 实现基本每股收益 0.003 元, 较去年同期-0.025 元同比增加 112%, 较二季度环比下滑 85.44%。
- 公司前三季度盈利同比大幅下滑。1~9 月份营业收入 697.16 亿元, 较去年同期 679.37 亿元同比增加 2.62%; 1~9 月份累计实现归属母公司的净利润为 2.39 亿元, 较去年同期 25.72 亿元同比下滑 90.71%; 1~9 月份实现基本每股收益 0.033 元, 较去年同期 0.355 元同比降幅 90.70%。
- 本报告期营业利润、利润总额、净利润较上年同期有所增加, 主要原因是公司加大品种结构调整力度及大力压缩成本费用支出影响。公司在三季度利润表上的利润总额依然为亏损-6500 万元、净利润为-2200 万元, 归属于母公司所有者的净利润 1900 万元, 少数股东损益为-4100 万元。本报告期公司管理费用、财务费用较上年同期变化不大, 销售费用 3.08 亿元较上年同期的 4.44 亿元大幅减少, 主要原因之一是由于产品销量减少, 相应包装费、铁路运费等销售费用减少; 二是由于出口结算量减少, 相应出口运费、港杂费及委托代销手续费等出口经营费用减少影响。
- 维持“增持”投资评级。公司具备较强的板材生产实力, 行业及公司所面临的不利因素在股价上已有所反映, PB 已跌至 0.7 倍左右的历史底部, 我们结合中报业绩已将 2011-2013 年 EPS 下调至 0.11 元、0.17 元、0.25 元, 维持“增持”评级不变。
- 风险提示: 下游景气程度; 铁矿石、焦炭等原材料价格; 国际金融环境等。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	92431.0	99979.0	106784.0	110510.0
(+/-%)	31.8	8.2	6.8	3.5
归属母公司净利润(百万元)	2039.0	824.0	1245.0	1781.0
(+/-%)	180.5	-59.6	51.1	43.1
EPS(元)	0.28	0.11	0.17	0.25
P/E(倍)	18.7	45.3	30.0	21.0

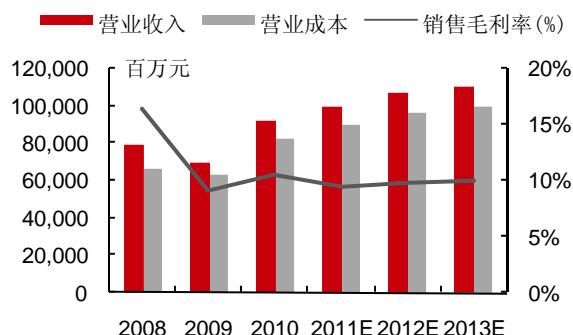
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1：主营业务收入情况



资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 2：公司营业收入与毛利率情况



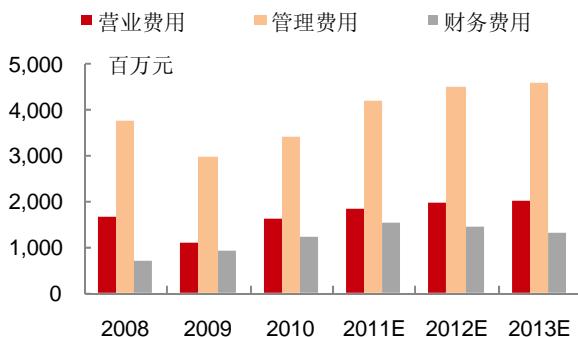
资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 3：归属母公司的净利润情况



资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

风险提示

政策性风险

钢铁行业受国家政策调控影响十分直接, 从而进一步影响企业盈利能力。

公司盈利能力与行业周期具备较强的相关性

当前中国钢铁企业盈利能力与铁矿石、焦炭等原材料价格关联度高, 下游需求的好坏也直接对钢铁行业影响明显, 公司中短期的依然面临着来自上游成本变动、下游采购及国际金融环境等方面的压力。

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	30944	34723	44937	53482	营业收入	92431	99979	106784	110510
现金	3651	5250	13296	21117	营业成本	82694	90398	96319	99418
应收账款	2061	1995	2206	2328	营业税金及附	285	292	318	327
其他应收款	15	54	51	48	营业费用	1622	1862	1967	1998
预付账款	8380	7880	8683	8877	管理费用	3441	4221	4525	4601
存货	13134	14859	15735	16179	财务费用	1249	1529	1443	1297
其他流动资产	3703	4685	4966	4932	资产减值损失	1298	1056	1125	1148
非流动资产	74170	68370	61975	55333	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	1986	1671	1773	1802	投资净收益	411	336	361	353
固定资产	57267	54391	48867	42560	营业利润	2253	958	1448	2074
无形资产	6967	7455	7711	7962	营业外收入	142	85	92	97
其他非流动资	7950	4853	3625	3008	营业外支出	37	38	37	38
资产总计	10511	10309	10691	10881	利润总额	2358	1005	1503	2133
流动负债	36400	33982	36688	37461	所得税	408	207	300	417
短期借款	10395	9545	10006	10292	净利润	1950	799	1202	1716
应付账款	4683	4572	4996	5217	少数股东损益	-89	-26	-43	-65
其他流动负债	21322	19865	21686	21951	归属母公司净	2039	824	1245	1781
非流动负债	13369	14052	14410	14502	EBITDA	10678	9639	10397	11058
长期借款	12717	13552	13858	13969	EPS (元)	0.28	0.11	0.17	0.25
其他非流动负	652	500	552	534					
负债合计	49769	48034	51098	51963					
少数股东权益	1277	1251	1209	1144					
股本	7235	7235	7235	7235					
资本公积	31521	31521	31521	31521					
留存收益	15242	15051	15849	16951					
归属母公司股	54068	53807	54605	55707					
负债和股东权	10511	10309	10691	10881					
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
经营活动现金	9026	6363	9730	9931					
净利润	1950	799	1202	1716					
折旧摊销	7176	7152	7506	7687					
财务费用	1249	1529	1443	1297					
投资损失	-411	-336	-361	-353					
营运资金变动	-1098	-3080	-11	-353					
其他经营现金	160	299	-50	-63					
投资活动现金	-4750	-1456	-656	-647					
资本支出	4910	1500	500	567					
长期投资	-25	-347	108	26					
其他投资现金	135	-302	-48	-54					
筹资活动现金	-2867	-3308	-1028	-1463					
短期借款	-3315	-850	461	286					
长期借款	1215	835	306	111					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	11	0	0	0					
其他筹资现金	-778	-3294	-1795	-1860					
现金净增加额	1409	1599	8046	7820	P/E	18.31	45.29	29.99	20.97
					P/B	0.69	0.69	0.68	0.67
					EV/EBITDA	6	6	6	6

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20% 以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在 ±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20% 以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。