

集团战略改变、公司专注钢铁

不评首次评级

投资要点:

- 板材成为公司主打产品。
- 取向硅钢有望成为新的利润增长点。
- 集团战略布局改变，公司专注钢铁加工。

报告摘要:

- **板材成为公司主打产品。**公司目前具有钢材产能3090万吨，其中热轧产能2210万吨，冷轧和涂镀产品产能880万吨。热轧产品产能中热轧板材产能占69.68%，宽厚板占14.93%，中板占3.62%，无缝管占3.39%，大型材占4.07%，线材占4.3%。冷轧产品产能中，冷轧板为610万吨，冷轧硅钢和镀锌与彩涂板分别为80万吨和190万吨。目前，公司冷轧板、热轧板和冷轧硅钢产能合计2230万吨，占钢材总产能的72.17%。鞍钢莆田100万吨冷轧项目建设期为两年半，该项目有望在2012下半年投产，届时将会形成70万吨冷轧板和30万吨镀锌板产能。集团在辽宁朝阳的鞍凌钢铁公司已形成200万吨热轧板产能。同时，鞍钢天铁正在筹划三期工程，预计近几年内，将建成年产冷轧薄板300万吨。届时，公司冷热轧板材产能2830万吨。
- **取向硅钢有望成为新的利润增长点。**目前，公司冷轧硅钢产能80万吨。硅钢生产线的高牌号无取向硅钢已达产达标，完全依靠自主研发生产的取向硅钢已具备批量生产能力。如果公司取向硅钢项目能够顺利达产，那么该产品将会公司未来重要的利润增长点。
- **集团战略布局改变，公司专注钢铁加工。**由于鞍钢与攀钢于2010年实施了联合重组，设立鞍钢集团公司作为母公司，鞍钢和攀钢均作为鞍钢集团公司的全资子公司。鞍钢集团将攀钢钒钛作为自己未来的矿业平台。在本次重组中，攀钢钒钛实现主业由钢铁生产向矿产资源、有色金属产业的转型。根据鞍钢集团公司承诺，鞍钢集团公司将尽最大努力逐步促使鞍钢现有的铁矿石采选业务达到上市条件，在鞍钢现有铁矿石采选业务符合上市条件且相关操作合法合规的前提下，在本次重组完成后5年内将其注入攀钢钒钛。由于鞍钢集团公司战略布局改变，公司主业将专注于钢铁生产和深加工业务。由于近期钢铁行业产业链中，铁矿和焦煤获取了产业链中大部分利润，公司近期盈利能力较弱。未来，公司只有通过提升自身技术水平，不断提高产品附加值，才能获得较高的盈利能力。

钢铁行业

分析师:

赵丽明 (S1180511010007)

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
20110331	33581	
20101231	13790	
20100930	14197	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通A股比		
持股家数及进 出情况		

数据来源: 港澳资讯

一、公司概况

公司是中国最大的钢铁生产和销售企业之一，拥有烧结、焦化、炼铁、炼钢、轧钢等完整的钢铁生产流程及相关配套措施，形成了铁 2200 万吨、钢 2200 万吨、钢材 2100 万吨的综合生产能力。能够生产 16 大类钢材品种，120 个产品细类，600 个钢牌号，42000 个规格的钢材产品，高附加值产品达到 75% 以上，80% 产品实物质量达到国际先进水平。产品结构完善，规模庞大，用途广泛。公司主要产品为冷轧薄板、热轧板、中厚板、大型材、线材、涂镀板、无缝管和冷轧硅钢等。尤其是在集装箱板、汽车板、管线板、冷轧硅钢、造船板、涂镀板、高速钢轨、高级石油管等产品在国内居于重要地位。产品生产实现了系列化、规模化、高附加值化。产品主要用于冶金、建筑、石油、化工、航天、造船、铁路、汽车、国防等行业，应用十分广泛。公司主营业务板块分为钢压延加工和其他业务板块，钢压延加工板块主要为生铁、粗钢和钢材的生产，主要产品包括热轧板、冷轧板、中厚板；其他业务板块主要包括能源动力、冶金运输、化工副产品等。目前，公司已经形成了鞍山、营口鲅鱼圈两个成熟的生产基地，福建莆田基地正在建设中，形成了从内地到沿海的生产格局。

2010 年公司生产铁 2,212.5 万吨，比上年增长 7.87%；钢 2,165.73 万吨，比上年增长 7.91%；钢材 2,087.28 万吨，比上年增长 9.86%。销售钢材 2,069.30 万吨，比上年增长 11.14%，实现钢材产销率为 99.14%。2011 年一季度，公司实现销售收入 225.95 亿，同比增长 4.25%；实现营业利润 0.39 亿，同比减少 97.33%；实现净利润 0.71 亿，同比减少 93.82%。

二、板材成为公司主打产品

公司目前具有钢材产能 3090 万吨，其中热轧产能 2210 万吨，冷轧和涂镀产品产能 880 万吨。热轧产品产能中热轧板材产能占 69.68%，宽厚板占 14.93%，中板占 3.62%，无缝管占 3.39%，大型材占 4.07%，线材占 4.3%。冷轧产品产能中，冷轧板为 610 万吨，冷轧硅钢和镀锌与彩涂板分别为 80 万吨和 190 万吨。

公司热轧板国内市场占有率为 5.22%，冷轧板国内市场占有率为 6.68%，镀锌板国内市场占有率为 3.86%，硅钢国内市场占有率为 13.72%，中厚板国内市场占有率为 8.04%，线材国内市场占有率为 0.76%，重轨国内市场占有率为 13.51%，无缝钢管国内市场占有率为 1.33%。

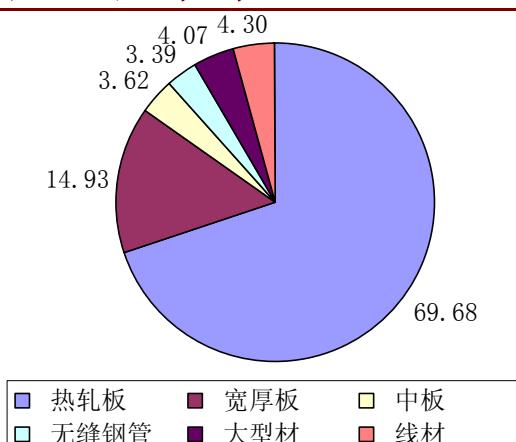
目前，公司冷轧板、热轧板和冷轧硅钢产能合计 2230 万吨，占钢材总产能的 72.17%。鞍钢莆田 100 万吨冷轧项目建设期为两年半，该项目有望在 2012 下半年投产，届时将会形成 70 万吨冷轧板和 30 万吨镀锌板产能。集团在辽宁朝阳的鞍凌钢铁公司已形成 200 万吨热轧板产能。同时，鞍钢天铁正在筹划三期工程，预计近几年内，将建成年产冷轧薄板 300 万吨。届时，公司冷热轧板材产能 2830 万吨。

目前，公司硅钢生产线的高牌号无取向硅钢已达产达标，完全依靠自主研发生产的取向硅钢已具备批量生产能力。如果公司取向硅钢项目能够顺利达产，那么该产品将会公司未来重要的利润增长点。

图 1：2010 年不同钢材品种产能表

品种	产能 (万吨)	市场占有率 (%)
热轧板	1540	5.22
冷轧板	610	6.68
宽厚板	330	8.04
中板	80	
冷轧硅钢	80	13.72
镀锌与彩涂板	190	3.86
无缝钢管	75	1.33
大型材	90	
线材	95	0.76

资料来源：公司公告

图 2：不同热轧产品产能占比 (%)


资料来源：公司公告

三、集团战略布局改变，公司专注钢铁加工

由于鞍钢与攀钢于 2010 年实施了联合重组，设立鞍钢集团公司作为母公司，鞍钢和攀钢均作为鞍钢集团公司的全资子企业。鞍钢集团将攀钢钒钛作为自己未来的矿业平台，鞍钢股份未来专注于钢铁加工业务。

在本次重组中，攀钢钒钛实现主业由钢铁生产向矿产资源、有色金属产业的转型。攀钢钒钛将在现有新白马、兰尖、朱家包包铁矿基础上，新增鞍千矿业下属的胡家庙子铁矿及澳大利亚卡拉拉铁矿，从而形成攀枝花、西昌地区、鞍山、澳大利亚三大矿产基地。其中，新白马、兰尖、朱家包包、胡家庙子铁矿合计探明铁矿石储量 24.5 亿吨，可采储量 11.5 亿吨；澳大利亚的卡拉拉铁矿拥有 25.18 亿吨的 JORC 标准的铁矿石资源量（其中包括 9.775 亿吨的 JORC 标准铁矿石储量）。此外，根据鞍钢集团公司承诺，鞍钢集团公司将尽最大努力逐步促使鞍钢现有的铁矿石采选业务达到上市条件，在鞍钢现有铁矿石采选业务符合上市条件且相关操作合法合规的前提下，在本次重组完成后 5 年内将其注入攀钢钒钛。攀钢钒钛矿产资源储量将进一步提升，成为国内铁矿石储量最为丰富、铁矿石采选能力最大、具有一定国际竞争力的特大型矿产资源龙头企业。

由于鞍钢集团公司战略布局改变，公司在未来将无缘铁矿资源，公司主业将专注于钢铁生产和深加工业务。由于近期钢铁行业产业链中，铁矿和焦煤获取了产业链中大部分利润，公司近期盈利能力较弱。未来，公司只有通过提升自身技术水平，不断提高产品附加值，才能获得较高的盈利能力。

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。

主要研究覆盖公司: 首钢股份、西宁特钢、方大炭素、鄂尔多斯、新兴铸管、南方建材、鲁银投资。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁	郭振举	张珺	崔秀红
010-88085790	010-88085798	010-88085978	010-88085788
zenglijie@hysec.com	guozhen.ju@hysec.com	zhang.jun3@hysec.com	cuixiuhong@hysec.com
贾浩森	牟晓凤	王俊伟	雷增明
010-88085279	010-88085111	021-51782236	010-88085989
jiahaosen@hysec.com	muxiaofeng@hysec.com	wang.junwei@hysec.com	leizengming@hysec.com
	孙利群	赵佳	罗云
	010-88085756	010-88085291	010-88085760
	sunliqun@hysec.com	zhao.jia@hysec.com	luoyun@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, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。