

整体业绩大幅亏损，期待矿石定价方式改变

鞍钢股份 (000898.SZ)

谨慎推荐 维持评级

 胡皓 钢铁行业分析师 电话: (8621) 2025 2665 电子邮箱: huhao_vj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

 曹阳 (8621) 2025 7805 (caoyang_vj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

1. 事件

公司发布2011年年度报告：全年实现营业收入904.23亿元，同比减少2.17%；期末净亏损23.32亿元，归属于归属于母公司所有者的净利润-21.46亿元；实现基本每股收益-0.297元，去年同期为0.282元。

其中，四季度实现营业收入207.07亿元，同比、环比分别减少15.46%、11.44%，四季度净亏损24.54亿元，基本每股收益-0.33元。

2011年度公司拟不进行利润分配。

2. 我们的分析与判断

(一) 四季度大幅亏损，全年业绩受拖累

从全年业绩来看，营业收入实现小幅增长，盈利出现大幅亏损。考虑到上半年公司业绩稳定增长，我们认为大幅亏损主要是受下半年业绩不佳的影响，尤其是受四季度的影响颇深。四季度实现归属于上市公司股东净利润亏损24.54亿元，对应EPS为-0.33元，亏损额较大。

表1 鞍钢股份单季度财务数据

| | 2010Q1 | 2010Q2 | 2010Q3 | 2010Q4 | 2011Q1 | 2011Q2 | 2011Q3 | 2011Q4 |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 21673.00 | 22367.00 | 23897.00 | 24494.00 | 22595.00 | 23739.00 | 23382.00 | 20707.00 |
| 同比增速 | 38.64% | 55.23% | 24.77% | 17.02% | 4.25% | 6.13% | -2.16% | -15.46% |
| 收入占比 | 23.45% | 24.20% | 25.85% | 26.50% | 24.99% | 26.25% | 25.86% | 22.90% |
| 毛利率 | 13.55% | 17.53% | 6.49% | 5.43% | 7.41% | 8.16% | 5.99% | -4.81% |
| 费用率 | 6.44% | 7.23% | 6.46% | 7.17% | 6.78% | 6.78% | 6.12% | 8.62% |
| 所得税率 | 23.40% | 23.00% | 32.65% | 35.05% | 2.08% | -14.12% | 66.15% | 26.72% |
| 净利润 | 1152.00 | 1607.00 | -229.00 | -580.00 | 47.00 | 97.00 | -22.00 | -2454.00 |
| 净利润率 | 5.3% | 7.2% | -1.0% | -2.4% | 0.2% | 0.4% | -0.1% | -11.9% |
| EPS | 0.159 | 0.221 | -0.025 | -0.074 | 0.010 | 0.021 | 0.003 | -0.330 |

资料来源：WIND 资讯，公司公告，中国银河证券研究部

究其原因，除了钢价随着整个行业系统性下滑之外，我们认为主要原因在于其铁矿石采购方式。按照公司与集团签订的采购协议，采购价格半年调整一次。从四季度铁矿石走势来看，其市场价格较大幅度下调，因此这种半年调整采购价格的定价方式具有明显后性，四季度公司经营承受上半年铁矿石高企带来的成本压力。

虽然自四季度开始，折旧调整冲回部分利润，但不足以对冲成本对利润的吞噬。考虑到四季高炉检修带来的营收

下降及吨钢成本增加，四季度毛利率为-4.81%，同时费用率较高，最终四季度出现大幅亏损。

(二) 市场占有情况良好，业绩还看下游需求

报告期内，公司生产钢 1978.28 万吨，比上年下降 8.66%；生产钢材 1916.96 万吨，比上年下降 8.16%；销售钢材 1883.83 万吨，比上年下降 8.96%，实现钢材产销率为 98.27%。

热轧产品实现毛利 10.84 亿元，毛利率 3.95%，毛利减少 55.79%；冷轧产品实现毛利 30.26 亿元，毛利率 8.30%，毛利减少 55.76%；中厚板实现毛利 0.51 亿元，毛利率 0.36%，毛利减少 66.23%。

表 2 菲钢股份主营业务增长情况

| 主营业务 | 营业收入 (百万) | 营收占比 | 营收增长 | 毛利 (百万) | 毛利占比 | 毛利增长 |
|------|-----------|--------|--------|---------|--------|---------|
| 热轧产品 | 27421 | 30.40% | 0.70% | 1084 | 27.00% | -55.79% |
| 冷轧产品 | 36472 | 40.43% | -5.82% | 3026 | 75.37% | -55.76% |
| 中厚板 | 14233 | 15.78% | -5.16% | 51 | 1.27% | -66.23% |

资料来源：WIND 资讯，公司公告，中国银河证券研究部

公司主营板材，但全年板材对应的下游行业需求疲软，冷轧和中厚板销量均受到影响，其营业收入也出现一定幅度下滑，冷轧、中厚同比分别减少 5.82%、5.16%。整体来看，各品种受采购成本高企影响，毛利均出现大幅下降，中厚板下降幅度达 66.23%。

2011 年，公司热轧板国内市场占有率 4.5%，冷轧板国内市场占有率 5.89%，镀锌板国内市场占有率 3.61%，硅钢国内市场占有率 12.58%，中厚板国内市场占有率 6.26%，公司产品市场占有情况良好，在市场占有率较为稳定的情况下，我们认为公司今年业绩将更多与成本控制挂钩。

(三) 关注高附加值项目投产，期待采购方式改变

根据集团战略布局，公司未来无缘铁矿资源，公司将立足钢铁生产和深加工业务。目前莆田冷轧项目进展顺利，酸轧联合机组热负荷试车成功，产品以家电板为主，兼顾汽车和建筑用板，建成达产后将具备冷轧卷年产 70 万吨、热镀锌卷年产 30 万吨的生产能力。我们认为高附加值产品的投产将加速改变公司低毛利率现状。

长期来看，半年调整铁矿石价格的定价方式是公司的硬伤。在 2011 年 12 月 20 日的股东大会上，《原材料和服务供应协议（2012-2013 年度）》议案未获得通过，我们判断主要原因系股东认为定价高于市场价，同时说明公司在积极协商其他的采购方式。考虑到半年调整采购价格具有滞后性，我们认为采取短期定价方式灵活应对成本变化或对公司更为有利。

3. 投资建议

公司作为生产品种齐全的大型钢铁联合企业，在规模及技术上具有明显优势。我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.05 元、0.14 元、0.20 元，给予谨慎推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

胡皓，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn