

华泰联合证券
2012-03-27

原材料/钢铁



鞍钢股份 (000898)

中性/维持评级

股价: RMB4.51

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.hthsc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.hthsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.hthsc.com.cn

相关研究

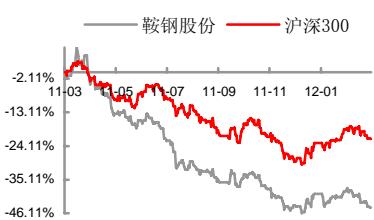
公司研究-鞍钢股份 (000898) 110823: PB 指标跌至底部区域

公司研究-鞍钢股份 (000898) 111029: 三季度同比实现扭亏为盈

基础数据

总股本 (百万股)	7,235
流通 A 股 (百万股)	6,149
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	27,732

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

四季度亏损加剧, PB 已接近历史底部

——2011 年报点评

- 2012 年 3 月 28 日公司披露 2011 年报, 业绩大幅下滑。主要分析如下:
- 2011 年公司业绩下滑主要因四季度巨亏所致, 虽然期间众多普碳钢厂盈利普遍回落, 但其下滑幅度大于行业常规水平。营业收入约 904.2 亿元, 同比下滑 2.2%; 利润总额亏损约 32.8 亿元, 同比降低 56.4 亿元; 归属于母公司净利润亏损 23.3 亿元, 同比降低 42.8 亿元; 基本每股收益-0.297 元, 同比下降 0.58 元; 加权平均净资产收益率-4.09%, 比上年减少 7.8 个百分点。据测算, 四季度公司净利润亏损约 25.71 亿元, 同比下滑 19.5 亿元; 基本每股收益-0.33 元, 同比下滑 0.26 元。
- 公司 2011 年度业绩出现亏损, 我们认为主要原因在于: 1、钢产量下滑, 进而影响整体营业收入; 2、成本控制乏力, 股份公司利润流失; 3、品种结构过于依赖板材, 可谓“成也萧何, 败也萧何”。首先, 2011 年公司结合设备和钢材市场形势等因素考虑, 加大维修力度, 全年产铁约 2044.26 万吨、比上年下降 7.60%, 钢 1978.28 万吨、比上年下降 8.66%, 钢材产量锐减导致营业收入同比下滑约 2.17%; 在营业收入减少的同时, 原燃料价格涨幅远高于钢材价格涨幅, 公司仍延续原有的与集团间铁精矿采购模式, 未能有效规避成本大幅上升带来的盈利流失; 除了上述 2 个直接原因外, 我们认为更深层次的原因在于公司核心竞争力过于依赖板材, 在 2011 年汽车、机械下游增速下滑明显、区域性长材需求相对突出、板材产能相对过剩的大背景下, 公司的产品结构模式受到了极大的挑战, 公司热轧、冷轧、中厚板产品的毛利率仅 3.95%、8.3%、0.36%, 较上年分别下降了 5.05、9.36、0.65 个百分点, 其它钢材产品的毛利率也仅 1.37%、较上年下降了 7.99 个百分点。
- 2012 年公司除了要面临严峻的行业形势外, 项目建设投入仍较大, 财务压力渐增。2011 年度公司对外投资总额约为 11.23 亿元, 比上年增加 36.07%, 今年公司仍有莆田工程、天铁工程等主要建设项目及对外投资, 仍需投入资金人民币 36.36 亿元。
- 维持“中性”评级。2012 年钢铁行业仍将继续面临“高产量、高成本、低盈利”的不利局面, 公司产品结构、成本管控方面仍需改进, 再加上财务支出较多, 经营压力不减, 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.05 元、0.09 元、0.15 元, 虽然对应的 PE 过高, 但值得关注的是 PB 仅 0.64 倍左右, 暂维持“中性”评级不变。
- 风险提示: 经济形势变化; 原料成本及产品价格波动; 下游需求; 公司经营治理等。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	90423	100238	104514.0	107649.0
(+/-%)	-2	11	4.3	3.0
归属母公司净利润(百万元)	-2146	382	666.0	1071.0
(+/-%)	-205	-82	74.3	60.8
EPS(元)	-0.30	0.05	0.09	0.15
P/E(倍)	-15.27	85.86	49.2	30.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	28364	34021	41049	48588	营业收入	90423	10023	10451	10764
现金	2341	5047	11174	18006	营业成本	86406	90254	94027	96331
应收账款	1879	2208	2264	2329	营业税金及附加	169	240	244	245
其他应收款	34	29	31	33	营业费用	1549	1702	1790	1839
预付账款	3860	6531	6390	6314	管理费用	3339	3800	3916	4040
存货	14242	14734	15330	15742	财务费用	1470	3018	2892	2991
其他流动资产	6008	5473	5860	6164	资产减值损失	1338	1216	1270	1263
非流动资产	74624	70311	64472	58376	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	2483	2175	2246	2262	投资净收益	402	369	387	384
固定资产	53566	53935	50464	45640	营业利润	-3446	376	762	1324
无形资产	6824	6606	6350	6098	营业外收入	217	171	182	184
其他非流动资	11751	7595	5412	4376	营业外支出	52	45	46	47
资产总计	10298	10433	10552	10696	利润总额	-3281	503	898	1461
流动负债	36823	38290	38716	39204	所得税	-949	117	217	361
短期借款	10630	11065	10808	10864	净利润	-2332	386	681	1101
应付账款	4687	4935	5158	5269	少数股东损益	-186	4	15	30
其他流动负债	21506	22290	22750	23070	归属母公司净利	-2146	382	666	1071
非流动负债	13860	13352	13539	13545	EBITDA	5079	10442	11385	12482
长期借款	13135	12738	12882	12891	EPS (元)	-0.30	0.05	0.09	0.15
其他非流动负	725	613	657	654					
负债合计	50683	51642	52255	52749					
少数股东权益	1554	1558	1573	1602					
股本	7235	7235	7235	7235					
资本公积	31458	31458	31458	31458					
留存收益	12011	12393	12953	13873					
归属母公司股	50751	51133	51693	52613					
负债和股东权	10298	10433	10552	10696					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	4663	7524	10895	11596					
净利润	-2332	386	681	1101					
折旧摊销	7055	7048	7731	8166					
财务费用	1470	3018	2892	2991					
投资损失	-402	-369	-387	-384					
营运资金变动	-189	-2891	-27	-241					
其他经营现金	-939	332	6	-37					
投资活动现金	-5546	-2911	-1389	-1642					
资本支出	5506	3600	1800	2100					
长期投资	-114	-268	65	12					
其他投资现金	-154	422	477	470					
筹资活动现金	-427	-1907	-3379	-3122					
短期借款	235	435	-257	56					
长期借款	418	-396	144	9					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	-63	0	0	0					
其他筹资现金	-1017	-1946	-3266	-3187					
现金净增加额	-1310	2706	6127	6832					

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投资建议。