

**2013 年 01 月 31 日**
**李晓璐**

Mickey\_Li@e-capital.com.cn

A 股目标价(元)

3

**公司基本资讯**

产业别	钢铁
A 股价(2013/1/30)	4.08
深证成份指数(2013/1/30)	9783.84
股价 12 个月高/低	5.03/3.3
总发行股数 (百万)	7234.81
A 股数 (百万)	6149.00
A 市值 (亿元)	250.88
主要股东	鞍山钢铁集团公司(67.29%)
每股净值 (元)	6.58
股价/账面净值	0.62
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	7.65 15.91 -13.01

**近期评等**

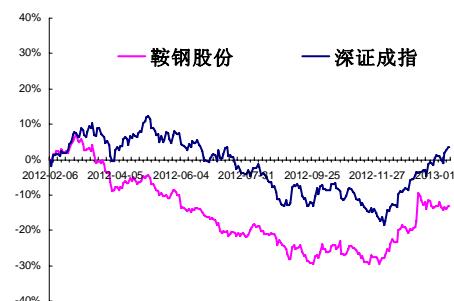
出刊日期	前日收盘	评等
---	---	---

**产品组合**

热轧产品	29.53%
冷轧产品	42.00%
中厚板	16.28%
其他钢铁产品	8.43%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	0.12%
券商集合理财	0.26%

**股价相对大盘走势**

**鞍钢股份(000898.SZ/0347.HK) Neutral 中性**
**2012 年预亏 41.6 亿元，连续两年亏损，符合预期**
**结论与建议：**

公司发布 2012 年业绩预亏公告，预计 2012 年亏损 41.6 亿元。为连续第二年亏损，基本符合我们此前的预期。

预计公司的资产置换交易将在 2013 年一季度被确认，13.29 亿元的业外收入有助于公司单季度扭亏。但基于公司过往业绩表现以及对全年钢市的预期表现，我们对公司 2013 年主业的表现仍不乐观，预计公司 2013 年主业将继续亏损。A 股股价对应 2013/2014 年 PB 均为 0.6x。H 股股价对应 2013/2014 年 PB 亦为 0.7x。给予中性评级。

- 公司发布业绩预亏公告，预计 2012 年年度亏损 41.6 亿元，对应每股收益-0.575 元。比我们此前的预期（假设完成置换交易带来的 13.29 亿元业外收入在 2012 年确认，预计 2012 年亏损 28.26 亿元）略差。
- 根据此前发布业绩报告，公司前三个季度累计净亏损 31.7 亿元。单季度盈亏分别为：-18.88 亿元，-0.88 亿元，-11.94 亿元。根据此次预告，预计 2012 年第四季度单季度亏损 9.9 亿元，环比有改善但是并不明显。
- 对于亏损的原因，公司解释称：受市场需求不足及钢铁产能过剩等因素影响，2012 年钢材产品价格大幅下跌。虽然公司采取大量扭亏控亏措施但仍不能扭转本公司 2012 年亏损局面。
- 公司曾在 2012 年 11 月发布资产置换公告，交易完成将获得约 13.29 亿元的业外收入。根据公司最新的公告，该笔交易未能在 2012 年度完成。我们预计该笔交易将在 2013 年一季度确认，有助于公司单季度扭亏。
- 公司于 2012 年 11 月发布延长部分固定资产折旧年限的公告，该决议从 2013 年 1 月 1 日起实施，预计 2013 年将比 2012 年少提折旧费用人民币 12 亿元，使 2013 年净利润增加人民币 9 亿元。
- 盈利预测：对于 2013 年钢市，尽管预计全年的需求较 2012 年有好转，但由于改善空间小且面临原材料上涨的局面，我们对公司 2013 年主业的表现仍不乐观。综合业外收入增加以及折旧减少对 2013 年业绩的影响，预计公司 2013 年和 2014 年净利润分别为-13.14 亿元和-19.32 亿元。EPS 分别为-0.182 元和-0.267 元。

**接续下页**

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	727	2039	-2146	-4160	-1314	-1932
同比增减	%	-76%	180%	NA	NA	NA	NA
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.100	0.282	-0.297	-0.575	-0.182	-0.267
同比增减	%	-75.68%	180.47%	NA	NA	NA	NA
A 股市盈率(P/E)	X	41	14	NA	NA	NA	NA
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.150	0.000	0.000	0.000	0.000
A 股股息率 (Yield)	%	1%	4%	0%	0%	0%	0%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER  $\geq 30\%$ ): 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ): 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

#### 附一: 合并损益表

百万元	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	65499	79616	70126	92431	90885	79419	83046	88859
经营成本	47949	66611	63712	82694	83585	79368	80600	85882
营业税金及附加	764	948	183	285	954	238	249	267
销售费用	1598	1687	1081	1622	2353	1430	1329	1422
管理费用	3917	3788	2962	3441	3817	3097	2990	3199
财务费用	755	694	902	1249	1235	889	938	889
资产减值损失	147	2106	683	248	150	-104	83	108
投资收益	81	96	186	411	225	64	40	50
营业利润	10450	3878	789	2253	-3446	-5436	-3103	-2857
营业外收入	44	33	93	142	71	14	1339	278
营业外支出	121	69	39	37	34	1	2	30
利润总额	10373	3842	843	2358	-3281	-5423	-1766	-2609
所得税	2848	853	157	408	-949	-1247	-442	-652
少数股东损益	0	0	-41	-89	-186	16	11	24
归属于母公司所有者的净利润	7525	2989	727	2039	-2146	-4160	-1314	-1932

#### 附二: 合并资产负债表

百万元	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
货币资金	7733	2974	2242	3651	2341	2225	1854	2178
应收账款	932	1235	1770	2061	1879	2078	2140	2226
存货	8701	10372	10658	13134	14242	12781	13037	13167
流动资产合计	30115	19973	24297	30944	28364	43071	47964	44824
长期股权投资	885	2262	1629	1986	2483	2082	1978	2014
固定资产	32656	43252	53805	57267	53566	62789	63417	64051
在建工程	17115	12547	10588	5277	9136	6478	6543	6608
非流动资产合计	56671	72206	76690	74170	74624	81501	81557	82872
资产总计	86786	92179	100987	105114	102988	124572	129521	127696
流动负债合计	19975	21323	35487	36400	36823	41242	44541	48550
非流动负债合计	12556	17753	11702	13369	13860	14969	16017	16497
负债合计	32531	39076	47189	49769	50683	56211	60558	65047
少数股东权益	0	0	1366	1277	1554	1475	1325	1402
股东权益合计	54255	53103	53798	55345	52305	68361	68963	62649
负债及股东权益合计	86786	92179	100987	105114	102988	124572	129521	127696

#### 附三: 合并现金流量表

百万元	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	7906	11938	4549	9026	4663	1034	778	679
投资活动产生的现金流量净额	-17959	-15554	-5213	-4750	-5546	-2450	-1427	-1258
筹资活动产生的现金流量净额	16329	-1143	-68	-2867	-427	457	257	-247
现金及现金等价物净增加额	6253	-4759	-732	1409	-1310	-116	-371	324

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核审审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证人持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证人。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。