

2010-04-19

钢铁

公司研究 / 更新报告

鞍钢股份 (000898)

增持/ 维持评级

股价: RMB10.28

分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000208120164

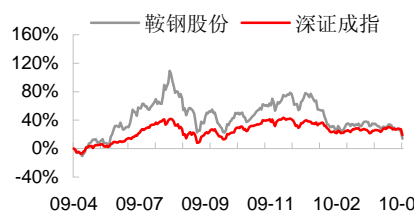
+755-82492060 huangjing@lhqz.com

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	7235
流通 A 股 (百万股)	1808
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	18588

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

盈利将现前高后低

—09 年年报点评

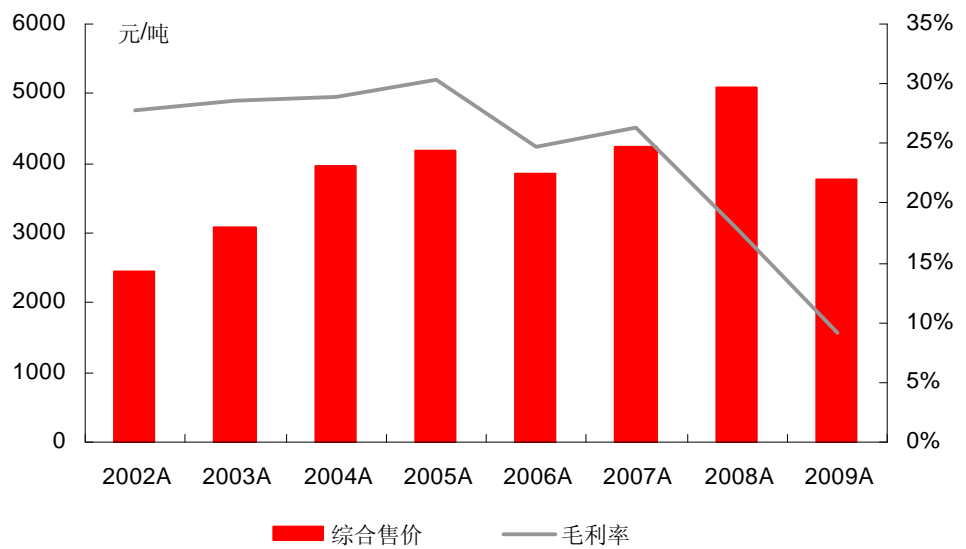
- 鞍钢公布 09 年年报, 实现主营收入 701.3 亿元, 同比下降 12%; 净利润 7.27 亿元, 同比下降 76%; 每股收益 0.1 元, 其中第四季度实现每股收益 0.054 元, 环比减少减少 0.208 元。四季度业绩环比下滑的主要原因在于钢材价格的大幅下滑导致公司出厂价格的下调。
- 鲅鱼圈项目带动产量大幅增长。09 年是公司全力确保鲅鱼圈项目达产的一年。鲅鱼圈项目完成粗钢和钢材产量 505 万吨和 435 万吨, 分别比 08 年增加 462 万吨和 413 万吨, 产能利用率达到 90% 以上。鲅鱼圈项目的达产带动公司全年的钢和钢材产量大幅增长, 增长率均超过 25%, 产量的增长远超过行业平均水平 and 可比公司。
- 板材价格的低位大幅波动以及鲅鱼圈项目高的运营成本导致公司盈利能力处于低位。09 年的 4 万亿投资带来了建筑用钢材价格的一轮快速大幅上涨, 虽然板材价格在此轮价格上涨的后期也有所表现, 但全年的价格仍然处于低位。另一方面, 鲅鱼圈项目虽然全面达产, 但运营成本显著高于老厂区, 也进一步拖累了总体的盈利能力。09 年公司的综合毛利率只有 9.17%, 比 08 年下降了 8 个百分点, 同时也创下了 02 年以来的新低。
- 2010 年公司将进入盈利恢复期。首先, 鲅鱼圈项目从达产进入达效将提升整体的盈利水平。其次, 随着国内经济活力的日渐增强以及欧美经济的显著复苏, 工业用板材景气持续上升, 板材价格的大幅上涨将推动公司盈利能力向历史均值恢复。
- 由于公司向集团采购矿石的关联交易定价原则, 2010 年公司的经营业绩将呈现前高后低的趋势。受 2010 财年铁矿石供应方欲通过巨幅上涨和季度定价的模式将协议价格向现货价格靠拢的刺激, 09 年底以来, 现货矿以及贸易矿价格大幅上涨, 将显著推升公司 2010 年下半年的矿石成本, 导致经营业绩呈现前高后低。
- 调整对公司 2010-2012 年的盈利预测至 0.6 元、0.62 元和 0.66 元。

经营预测与估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	79616.0	70126	84401	88453	89865
(+/-%)	21.6	-11.9	20.4	4.8	1.6
归属母公司净利润(百万元)	2989.0	727	4342	4493	4806
(+/-%)	-60.3	-75.7%	497.3%	3.5%	7.0%
EPS(元)	0.41	0.10	0.60	0.62	0.66
P/E(倍)	24.9	102.3	17.1	16.6	15.5

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

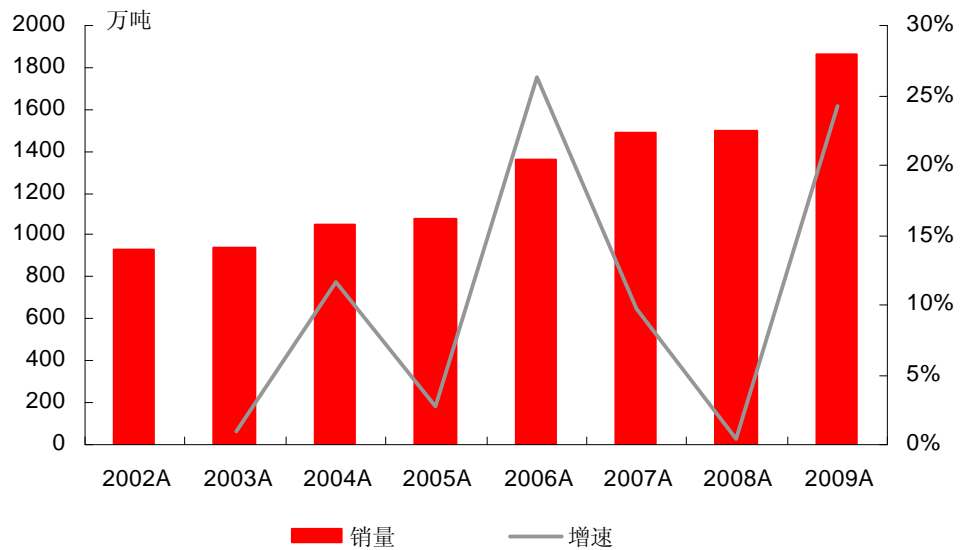
谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

图 1 02-09 年综合产品售价和毛利率



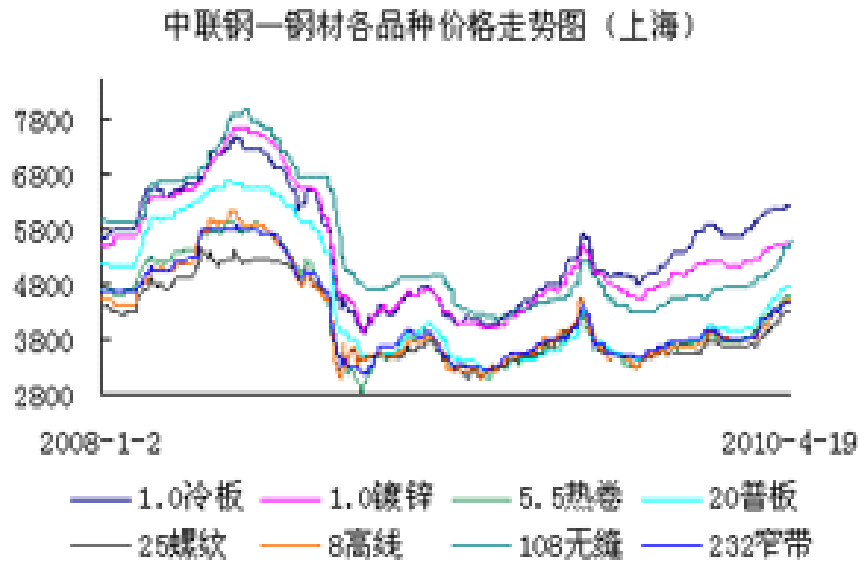
资料来源：华泰联合证券研究所

图 2 02-09 年钢材销量及增速



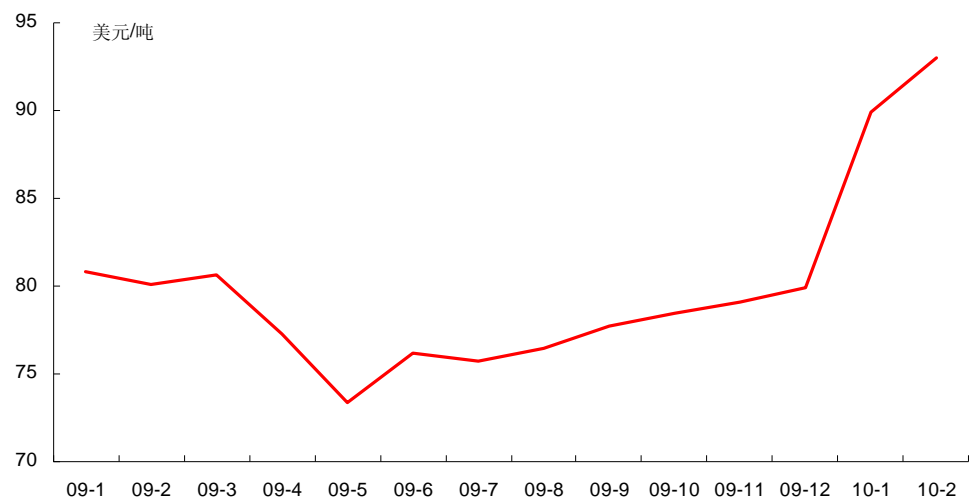
资料来源：华泰联合证券研究所

图 3 08/1-10/4 钢材各品种价格走势



资料来源：华泰联合证券研究所

图 4 09/1-10/2 海关进口矿均价



资料来源：华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	24297	26822	28700	29269	营业收入	70126	84401	88453	89865
现金	2242	4220	4423	4493	营业成本	63712	71027	74394	75570
应收账款	1770	1559	1652	1727	营业税金及附加	183	634	671	667
其他应收款	19	62	65	62	营业费用	1081	1618	1695	1711
预付账款	6212	5201	5787	6010	管理费用	2962	3555	3879	3974
存货	10658	11704	12385	12518	财务费用	902	1778	1825	1535
其他流动资产	3396	4077	4388	4459	资产减值损失	683	0	0	0
非流动资产	76690	77240	73989	70639	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1629	1629	1629	1629	投资净收益	186	0	0	0
固定资产	53805	60761	60157	58130	营业利润	789	5790	5990	6408
无形资产	7061	7061	7061	7061	营业外收入	93	0	0	0
其他非流动资产	14195	7789	5142	3819	营业外支出	39	0	0	0
资产总计	100987	104062	102689	99908	利润总额	843	5790	5990	6408
流动负债	35487	34371	30025	23870	所得税	157	1447	1498	1602
短期借款	13710	22173	16721	10153	净利润	686	4342	4493	4806
应付账款	3318	3141	3455	3565	少数股东损益	-41	0	0	0
其他流动负债	18459	9057	9849	10152	归属母公司净利润	727	4342	4493	4806
非流动负债	11702	11551	11518	11524	EBITDA	1691	10505	11066	11293
长期借款	11502	11502	11502	11502	EPS (元)	0.10	0.60	0.62	0.66
其他非流动负债	200	49	16	22					
负债合计	47189	45922	41544	35393	主要财务比率				
少数股东权益	1366	1366	1366	1366		2009	2010E	2011E	2012E
股本	7235	7235	7235	7235	成长能力				
资本公积	31510	31510	31510	31510	营业收入	-11.9%	20.4%	4.8%	1.6%
留存收益	13637	18029	21035	24404	营业利润	-79.7%	633.8%	3.5%	7.0%
归属母公司股东权益	52432	56774	59780	63149	归属于母公司净利润	-75.7%	497.3%	3.5%	7.0%
负债和股东权益	100987	104062	102689	99908	获利能力				
					毛利率 (%)	9.1%	15.8%	15.9%	15.9%
现金流量表					净利率 (%)	1.0%	5.1%	5.1%	5.3%
	2009	2010E	2011E	2012E	ROE (%)	1.4%	7.6%	7.5%	7.6%
经营活动现金流	4549	7546	8967	9611	ROIC (%)	1.7%	6.6%	7.0%	7.5%
净利润	686	4342	4493	4806	偿债能力				
折旧摊销	0	2938	3251	3350	资产负债率 (%)	46.7%	44.1%	40.5%	35.4%
财务费用	902	1778	1825	1535	净负债比率 (%)	69.65%	73.33%	67.94%	61.18%
投资损失	-186	0	0	0	流动比率	0.68	0.78	0.96	1.23
营运资金变动	0	-2473	-569	-86	速动比率	0.38	0.44	0.54	0.70
其他经营现金流	3147	961	-32	5	营运能力				
投资活动现金流	-5213	-4600	0	0	总资产周转率	0.73	0.82	0.86	0.89
资本支出	6870	4600	0	0	应收账款周转率	47	51	55	53
长期投资	-143	0	0	0	应付账款周转率	18.89	21.99	22.56	21.53
其他投资现金流	1514	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-68	-968	-8764	-9540	每股收益 (最新摊薄)	0.10	0.60	0.62	0.66
短期借款	6140	8463	-5452	-6569	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.63	1.04	1.24	1.33
长期借款	-6063	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	7.25	7.85	8.26	8.73
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	87	0	0	0	P/E	102.31	17.13	16.56	15.48
其他筹资现金流	-232	-9431	-3313	-2972	P/B	1.42	1.31	1.24	1.18
现金净增加额	-732	1978	203	71	EV/EBITDA	62	10	9	9

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司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，还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。

我们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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhqz.com