

2010 年 4 月 20 日

鞍钢股份（000898）

公司将进入盈利恢复期

评级：增持（首次）

李寅康 S0600209100122
 葛帮亮 S0600109090895
 0512-62938650
 gebangliang@hotmail.com.cn

投资要点：

■ 财报业绩综述：09 年公司实现营业收入 701.26 亿元，同比减少 11.92%；归属上市公司股东的净利润 7.27 亿元，同比减少 75.61%；实现基本每股收益 0.10 元，同比减少 75.73%。分配方案：每 10 股派发现金红利人民币 0.6 元（含税）。

■ 中厚板产品毛利大幅下降。受累于整体行业供需环境的影响以及公司铁矿石定价模式，公司上半年盈利不佳拖累了全年的业绩。报告期内实现归属上市公司股东净利润 7.27 亿元，同比下降 75.61%。产品的毛利率大都出现不同程度的下滑，中厚板的毛利率下降最多，主要是公司中厚板中船板的比重较大，09 年船舶行业的不景气影响了公司该产品的盈利能力。

■ 鲑鱼圈钢铁项目全面达产达标。鲑鱼圈项目实现了在短时间由生产快速启动到全面达产达标的历史性跨越，品种结构基本覆盖设计大纲，09 年铁、钢、材产量分别达到 528 万吨、505 万吨、435 万吨，主要技术经济指标达到同行业先进水平，预计鲑鱼圈项目有望在 2010 年成为拉动公司业绩的新亮点。

■ 估值与投资建议。随着鲑鱼圈项目的全面达产达标，公司生产经营总体形势已经企稳向好，板材价格的上涨将逐步提升公司的盈利能力。我们预计 2010、2011 年 EPS 分别为 0.61 元和 0.82 元，按照 4 月 20 日 10.03 元的收盘价计算，市盈率分别为 16.5 倍和 12.3 倍，给予公司“增持”的投资评级。

鞍钢股份与沪深 300 指数走势比较图



市场数据

2010 年 4 月 20 日

总股本（万股）	723480.78
流通A股（万股）	180810.52
收盘价（元）	10.03
6个月换手率（%）	182.82

财务数据

2009 年报

主营收入（亿元）	701.26
净利润（亿元）	7.27
摊薄每股收益（元）	0.10
每股净资产（元）	7.25

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	70126.0	87657.5	105189.0	128330.6
同比（%）	-11.9%	25.0%	20.0%	22.0%
净利润（百万元）	727.0	4391.4	5919.3	7294.4
同比（%）	-75.7%	504.0%	34.8%	23.2%
毛利率（%）	9.1%	15.5%	15.0%	15.0%
ROE（%）	1.4%	8.7%	12.8%	17.7%
每股收益（元）	0.10	0.61	0.82	1.01
P/E	99.8	16.5	12.3	9.9
P/B	1.35	1.43	1.56	1.76

1. 09 年财报业绩综述

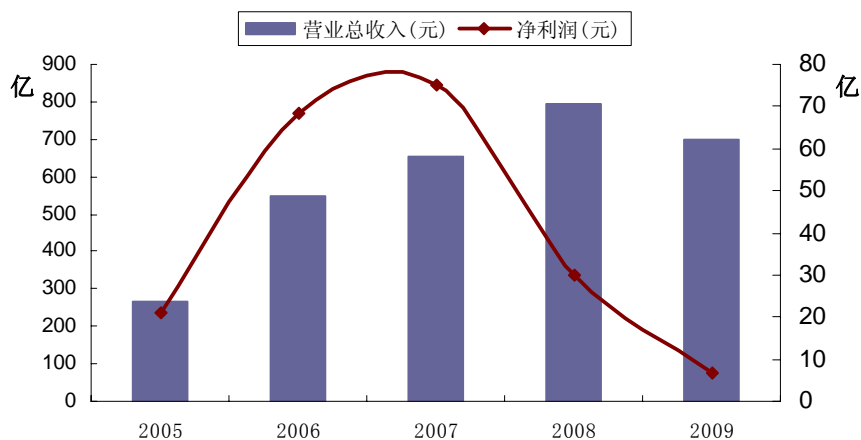
4 月 19 日晚鞍钢股份公布了 09 年业绩报告，2009 年公司实现营业收入 701.26 亿元，同比减少 11.92%；利润总额 8.43 亿元，同比减少 78.00%；归属上市公司股东的净利润 7.27 亿元，同比减少 75.61%；实现基本每股收益 0.10 元，同比减少 75.73%。

分配方案：每 10 股派发现金红利人民币 0.6 元（含税）。

2. 中厚板产品毛利大幅下降

公司是国内大型钢材生产企业，主要业务为生产及销售热轧产品、冷轧产品、中厚板及其他钢铁产品。受累于整体行业供需环境的影响，以及公司铁矿石定价模式，集团提供的铁矿石按上半年进口铁矿石均价加运费的基础上给予 5% 的优惠，致使公司上半年盈利不佳拖累了全年的业绩。报告期内公司实现营业收入 701.26 亿元，同比减少 11.92%，实现归属上市公司股东的净利润 7.27 亿元，同比减少 75.61%。

图 1 公司近年营业收入和净利润



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

产品营业收入的减少主要是由于产品价格下降所致，营业成本升高主要是由于产品销量增加影响，而产品的毛利率大都出现不同程度的下滑，主要是由于产品价格下降的幅度高于原材料成本下降幅度影响。从分产品来看，中厚板的毛利率下降最多，比上年减少 20.10 个百分点，主要是公司中厚板中船板的比重较大，09 年船舶行业的不景气影响了公司该产品的盈利能力。

表1 公司主营业务分产品情况

	营业收入	营业成本	毛利率	毛利率比上年增减
	(百万元)	(百万元)	(%)	(个百分点)
热轧产品	25316	23326	7.86	-6.95
冷轧产品	24159	21306	11.81	-5.89
中厚板	10405	9518	8.52	-20.10
其他钢铁产品	7518	6508	13.43	1.50

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 鲑鱼圈钢铁项目全面达产达标

报告期内，集团共生产铁 2,051 万吨，比上年增长 27.56%；钢 2,007 万吨，比上年增长 25.46%；钢材 1,900 万吨，比上年增长 26.79%。销售钢材 1,862 万吨，比上年增长 22.23%，实现钢材产销率为 98%。其中鲑鱼圈项目实现了在短时间内由生产快速启动到全面达产达标的历史性跨越，品种结构基本覆盖设计大纲，09 年铁、钢、材产量分别达到 528 万吨、505 万吨、435 万吨，主要技术经济指标达到同行业先进水平，预计鲑鱼圈项目有望在 2010 年成为拉动公司业绩的新亮点。

4. 优化调整品种结构，新产品开发实现新突破。

公司不断优化和调整品种结构，报告期内公司销售汽车用钢板 167 万吨，造船用钢板 182 万吨，重轨 78 万吨，全年销售专用材 1,384 万吨。科研创新、新产品开发实现新突破。取向硅钢依靠自主研发成功试制出成品卷，高牌号硅钢已具备批量生产水平，大线能量焊接船板在国内率先通过五国船级社认证，核电用钢 SA-738Gr.B 完成首轮试制并获得成功，A588 核电模块用钢通过生产试制，汽车板双相钢通过中钢协成果鉴定，自主创新的冷轧板形控制技术已通过国内专家鉴定，打破了国外的长期技术垄断。全年开发新产品 460.8 万吨，新产品比例达到 24.6%，实现新产品销售收入人民币 190.5 亿元。

5. 估值与投资建议

2010 年是公司实现最具国际竞争力钢铁企业目标的关键一年，随着鲑鱼圈钢铁项目的全面达产达标，公司生产经营总体形势已经企稳向好，10 年将加大鲑鱼圈新区发展力度，推动新区实现新跨越。此外，随着国内外经济活力的日渐增强，板材价格的上涨将逐步提升公司的盈利能力。

公司目前的 PB 为 1.42 倍，在已公布年报的 23 家钢铁上市公司中处于较低水平，我们预计 2010、2011 年 EPS 分别为 0.61 元和 0.82 元，按照 4 月 20 日 10.03 元的收盘价计算，市盈率分别为 16.5 倍和 12.3 倍，给予公司“增持”的投资评级。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码：215028

传真：（0512）62938663

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>