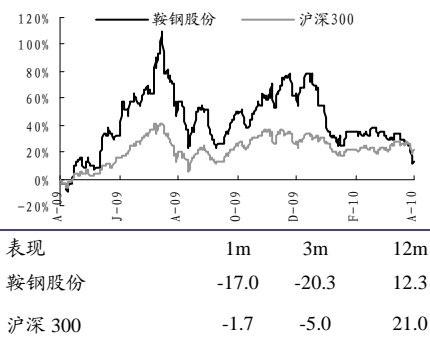


钢铁
Steels

2010 年 4 月 21 日

市场数据	2009 年 4 月 21 日
当前价格 (元)	10.12
52 周价格区间 (元)	8.2
总市值 (百万)	73216
流通市值 (百万)	18298
总股本 (万股)	723480.7847
流通股 (万股)	180810.5204
日均成交额 (百万)	30366
近一月换手 (%)	33.7
第一大股东	鞍山钢铁集团公司
公司网址	www.ansteel.com.cn

一年期收益率比较



执业证书号:

s1030200010028

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

鞍钢股份 (000898): 正在走出低谷
—09 年年报点评

评级: 增持

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	70126	87302	98763
净利润 (百万元)	727	3979	5498
每股收益 (元)	0.1	0.55	0.76
净利润增长率%	-75.7	447.3	37.2
市盈率	101.2	18.4	13.3

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩下滑七成。**2009 年公司实现营业收入 70,125 百万元, 比去年同期减少 11.9%; 实现营业利润 789 百万元, 比去年同期减少 79.6%; 归属于母公司所有者的净利润 727 百万元; 比去年同期减少 75.6%; 实现每股收益 0.10 元, 比去年同期减少 75.7%。
- **公司业绩同比下降的主要原因是钢材销售价格同比下降。**09 年公司共生产铁 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%。公司 2010 年毛利水平降至 9.1%, 同比下降了 8.1 个百分点。其中, 冷轧产品毛利 11.81%, 同比下降 5.89 个百分点; 热轧毛利达到 7.86%, 下降 6.95 个百分点。中厚板毛利率为 8.52%, 下降 20.1 个百分点。
- **业绩下滑幅度大另外一个原因是受到铁矿石成本高的影响。**公司约 70% 的铁矿石由集团供给, 结算价格是按照前半年进口铁矿石均价加上运费的基础上给予 5% 优惠。在铁矿石价格下跌过程中使得公司的成本高于市场成本而导致盈利能力下降。所以, 公司上半年的铁矿石采购成本高而拖累全年业绩。
- **投资建议。**铁矿石定价模式使得公司在今年铁矿石价格上涨的行情中, 显出了其成本优势。2010 年上半年公司的铁矿石的成本价格只有目前市场价格的 50%。预计公司 10 年和 11 年的每股收益分别为 0.55 元和 0.76 元。维持公司的投资评级为“增持”。
- **风险提示。**宏观经济形势发生变化导致钢铁下游需求下降、价格下跌。

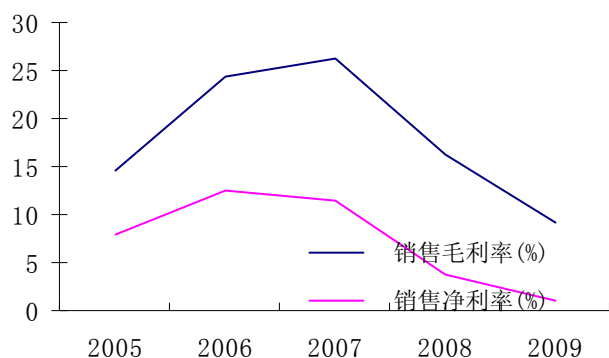
业绩同比下降七成

2009 年公司实现营业收入 70,125 百万元,比去年同期减少 11.9%; 实现营业利润 789 百万元,比去年同期减少 79.6%; 归属于母公司所有者的净利润 727 百万元;比去年同期减少 75.6%; 实现每股收益 0.10 元,比去年同期减少 75.7%。

业绩下滑主要原因: 钢铁价格下降+铁矿石成本

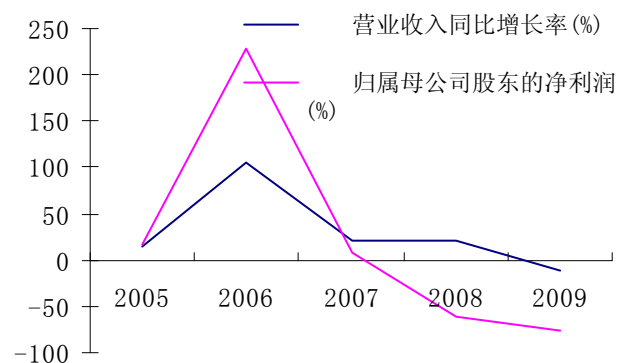
09 年公司营业收入同比下降的主要原因是钢材销售价格同比下降。09 年公司共生产铁 2,051 万吨,比上年增长 27.56%; 钢 2,007 万吨,比上年增长 25.46%; 钢材 1,900 万吨,比上年增长 26.79%。销售钢材 1,862 万吨,比上年增长 22.23%,实现钢材产销率为 98%。公司 2010 年毛利水平降至 9.1%,同比下降了 8.1 个百分点。其中,冷轧产品毛利 11.81%,同比下降 5.89 个百分点; 热轧毛利达到 7.86%,下降 6.95 个百分点。中厚板毛利率为 8.52%,下降 20.1 个百分点。

Figure 1 盈利能力分析



资料来源: 公司年报

Figure 2 成长能力分析



资料来源: 公司年报

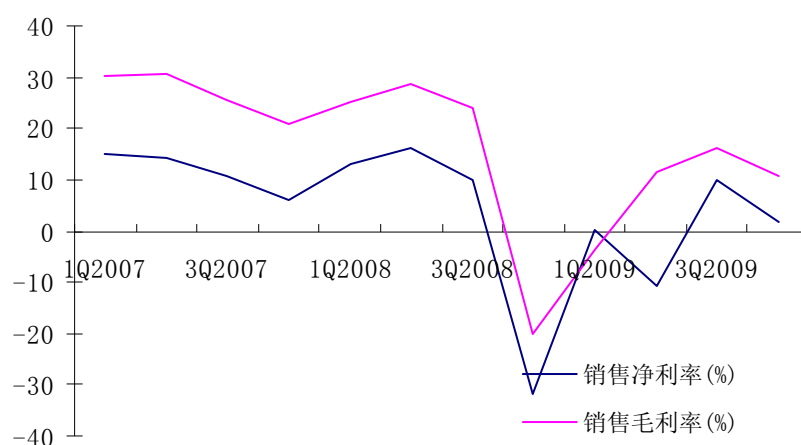
公司 09 年业绩下滑幅度大的主要原因除了受到整体钢铁价格下降的影响,还受到铁矿石成本因素的影响。公司约 70%的铁矿石由集团供给,结算价格是按照前半年进口铁矿石均价加上运费的基础上给予 5% 优惠。在铁矿石价格下跌过程中使得公司的成本高于市场成本而导致盈利能力下降。所以,公司上半年的铁矿石采购成本高而拖累全年业绩。

鲅鱼圈钢铁项目高炉、转炉、连铸、1580 热轧、厚板轧机投产仅

10 个月就全部实现达产。2009 年铁、钢、材产量分别达到 528 万吨、505 万吨、435 万吨。鲅鱼圈是公司产量创历史新高的重要因素。

2009 年 1-4 季度的毛利率分别为 -3.67%、11.33%、16.51%、10.47%，净利润率分别为 0.05%、-10.9%、9.9%和 1.7%。

Figure 3 季度盈利水平



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

维持“增持”的投资评级

公司取向硅钢线一期已经投产，尚不能贡献利润。2010 年铁矿石定价模式使得公司在今年铁矿石价格上涨的行情中，显出了其成本优势。2010 年上半年公司的铁矿石的成本价格只有目前市场价格的 50%。

预计公司 10 年和 11 年的每股收益分别为 0.55 元和 0.76 元。维持公司的投资评级为“增持”。

风险因素

宏观经济形势发生变化导致钢铁下游需求下降、价格下跌。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.