



## 钢铁行业

报告原因 公布 2010 年年报

2011 年 3 月 30 日

分析师: 刘俊清

执业证书编号: S0760511010013

邮箱: liujunqing@sxzq.com

电话: 0351-8686975

### 市场数据: 2011 年 3 月 29 日

收盘价(元)	8.09
一年内最高/最低(元)	12.14/6.99
市净率	1.08
总市值/流通市值(亿元)	585/497

### 基础数据: 2010 年 12 月 31 日

总股本 (百万股)	7235
实际流通 A 股(百万股)	6149
每股净资产(元)	7.47
每股收益(元)	0.282

数据来源: 公司公告

### 相关研究:

201100314 包钢股份非公开增发点评研究报告: 矿产注入 提升公司投资价值.pdf

### 联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

鞍钢股份 (000898)

中性

## 经营稳健不敌原料价格高企 2011 上半年承压

跟踪评级

公司研究

### 重大事件:

3月30日, 鞍钢股份公布2010年度报告, 鞍钢股份公布2010年年报, 公司2010年实现营业总收入924.3亿元, 同比增长31.81%; 归属于上市公司净利润20.39亿元, 同比增长180.5%, 基本每股收益0.282元, 分配预案为每股派发现金红利人民币0.15元(含税)。

### 点评:

➤ **2010年公司产销稳步增长。**年报显示, 公司2010年共生产铁2,212.5万吨, 比上年增长7.87%; 钢2,165.73万吨, 比上年增长7.91%; 钢材2,087.28万吨, 比上年增长9.86%。销售钢材2,069.30万吨, 比上年增长11.14%, 实现钢材产销率为99.14%。

➤ **加强营销渠道和市场管理, 再次提高对企业的直接供货比例。**2010年, 公司加大了直供企业和战略品种的开发力度, 家电、造船、集装箱用钢销量市场排名第一, 汽车用钢销量市场排名第二。直供企业订货比例达到53.01%, 同比上升7.2%。

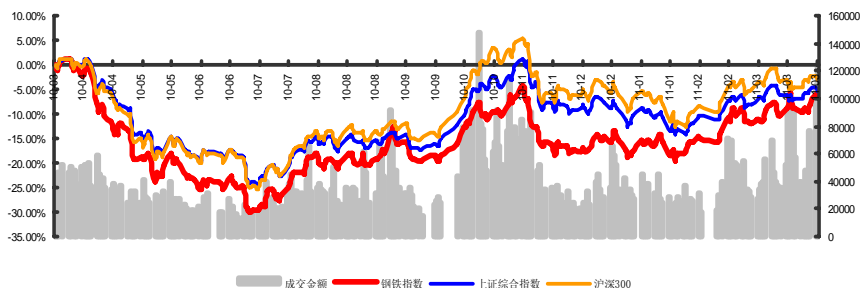
➤ **期间费用率降低说明公司管理水平提高。**公告显示, 公司的期间费用率逐年降低, 说明公司的经营管理水平不断提高, 细分三项费用可知, 公司的销售费用率是增长的, 这与产品的销量增加有关, 相反管理费用率下降, 说明公司管理效率得到有效提升。财务费用率变动正常。

➤ **2010年第四季度亏损加大超预期。**从公司季度盈利状况看, 公司第三、四季度毛利率大幅度下降, 净利润出现亏损, 并且亏损幅度逐季增大。按公司目前的原材料采购定价模式, 其主要原材料铁矿石的成本应是半年一锁定, 而钢材产品价格从2010年月月初的低点开始呈上升趋势, 年末各品种价格都收于当年最高点, 公司盈利应该好转才对, 而公司却出现了亏损幅度加大的态势, 超出市场预期。

➤ **2011年上半年盈利出现结构性分化, 整体预期不乐观。**按照公司原材料采购定价模式, 2011年上半年铁矿石采购价格高于2010年下半年, 而产品特别是冷轧板材的价格上涨幅度缩小, 公司的盈利将受到挤压; 随着公司鲅鱼圈项目的正常达产, 中厚板价格的走高, 该品种利润贡献将加大。上半年整体盈利预期不乐观。

➤ **风险因素。**原材料价格高企使公司成本压力增大; 钢材产品价格下跌降低公司盈利能力。

➤ **盈利预测和股票评级。**不考虑资产重组等因素的情况下, 对公司进行盈利预测, 预计公司2011、2012年每股收益分别为0.374元和0.652元, 短期中性。





### 财务和估值数据摘要

单位:百万元

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	70126.00	92431.00	106295.65	119051.13
增长率(%)	-11.92%	31.81%	15.00%	12.00%
归属母公司股东净利润	727.00	2039.00	2706.73	4713.88
增长率(%)	-75.68%	180.47%	32.75%	74.15%
每股收益(EPS)	0.100	0.282	0.374	0.652

图1 2010年公司收入构成

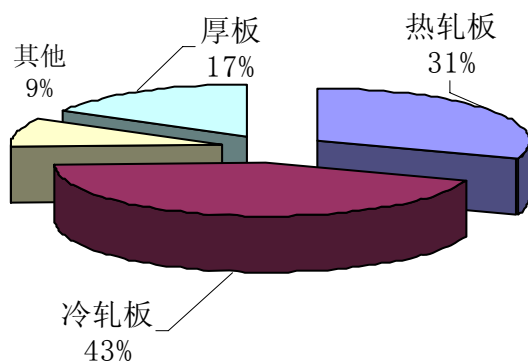
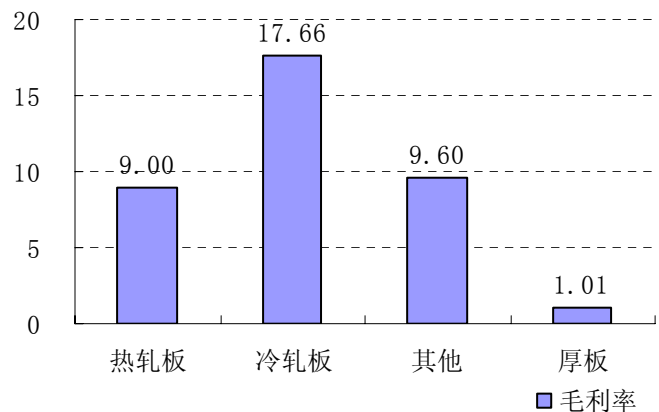


图2 2010年公司各产品毛利率水平



数据来源:公司公告,山西证券研究所

图3: 2009年以来公司季度毛利及净利润率走势

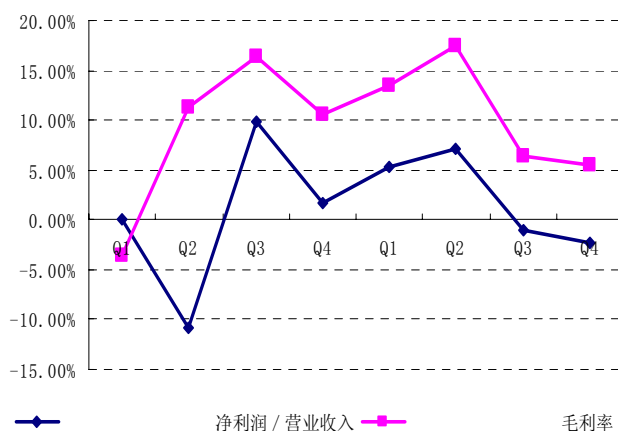
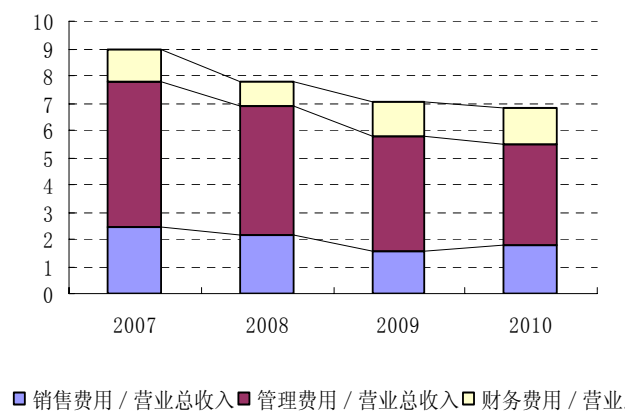


图4: 2006年以来三项费用占比变化情况(逐年降低)



数据来源:公司公告,山西证券研究所

图5 2010年以来上海地区中板价格走势图

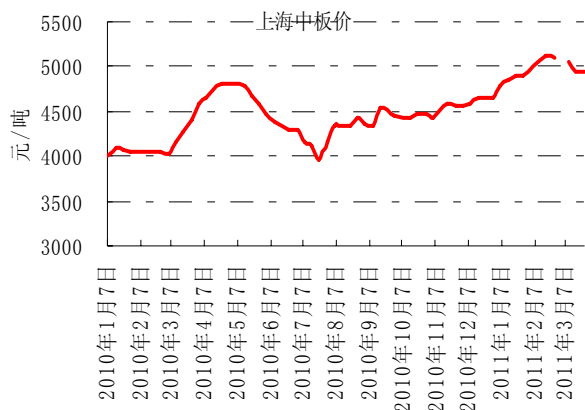
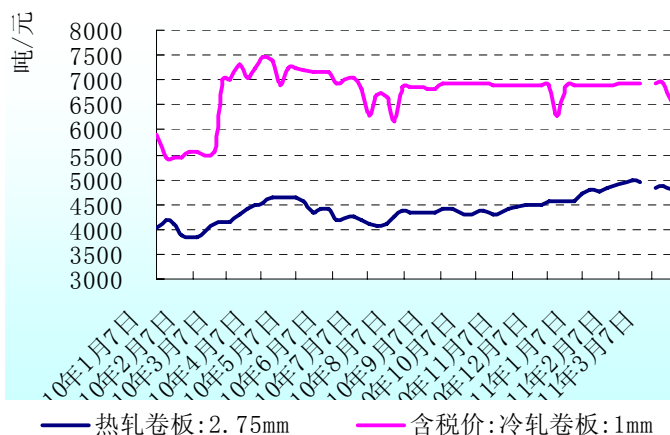
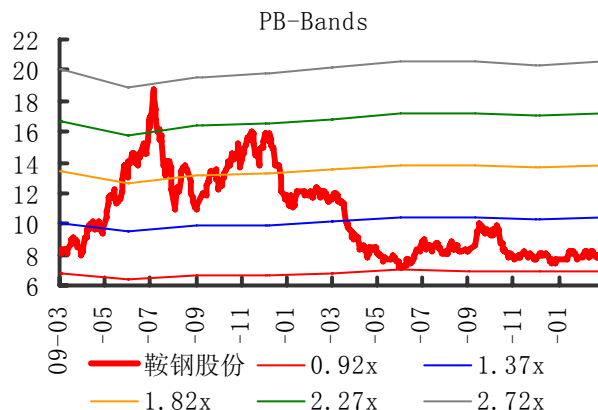
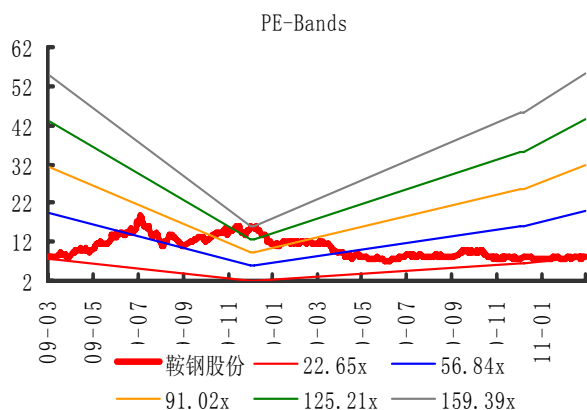


图6 2010年以来冷热轧产品价格走势图



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

图7 近两年公司历史相对估值



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

盈利预测表:

单位: 百万元

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	70126.00	92431.00	106295.65	119051.13
减: 营业成本	63712.00	82694.00	96197.56	105955.50
营业税金及附加	183.00	285.00	327.75	367.08
营业费用	1081.00	1622.00	1865.30	2089.14
管理费用	2962.00	3441.00	3957.15	4432.01
财务费用	902.00	1249.00	1359.30	1699.28
资产减值损失	683.00	1298.00	0.00	0.00
加: 投资收益	186.00	411.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	789.00	2253.00	2588.59	4508.12
加: 其他非经营损益	54.00	105.00	0.00	0.00
利润总额	843.00	2358.00	2588.59	4508.12
减: 所得税	157.00	408.00	0.00	0.00
净利润	686.00	1950.00	2588.59	4508.12
减: 少数股东损益	-41.00	-89.00	-118.15	-205.76
归属母公司股东净利润	727.00	2039.00	2706.73	4713.88

资料来源: 山西证券研究所

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。