

业绩低于预期，未来仍可期待

中性（维持）

鞍钢股份业绩公告点评

公司研究

2009 年 01 月 21 日

事件描述:

21 日，作为国内三大钢铁巨头之一的鞍钢股份率先发布了公司 08 业绩预告，公司 2008 年全年实现净利润 34.2 亿元，同比下降 55%，其中第四季度鞍钢股份亏损高达 48.3 亿元，几乎占公司前三季度净利润的一半。

分析师

罗荣晋

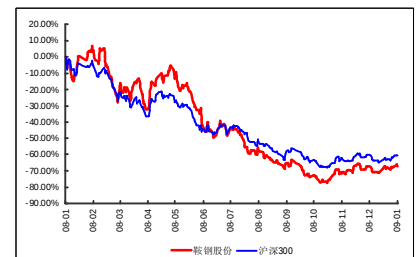
Tel: 010-59355926

Email: luorj@chinans.com.cn

事件评析:

- 2008 年公司业绩出现大幅下滑，其中第四季度的巨额亏损是造成公司全年业绩整体走低的主要原因。前三季度公司净利润分别为 24.2 亿元，35.4 亿元和 22.7 亿元。而第四季度公司亏损高达 48.3 亿元，导致公司全年业绩被拖低。
- 我们认为公司鲅鱼圈项目不合时宜的投产、钢材销售价格和销售量的下降、资产减值损失的大量计提以及原材料采购价格上升等多方面因素是导致公司四季度亏损的重要原因。
- 公司营口鲅鱼圈项目是 08 年 9 月份投产的，产品定位为薄板材和中厚板材，但投产时正值国内钢材价格暴跌之时，钢材销售出现困难，加之投产初期本身摊销费用就较高，使得鲅鱼圈项目投产后立即成为公司的负担，也成为拖累公司全年业绩的重要原因。
- 四季度国内钢材价格出现 40% 左右下跌，公司产品虽定位高端，但同样受到金融危机的冲击，部分品种的钢材订单出现下滑，企业进行了一定程度的减产，加之公司铁精粉采购价格由上半年的 790 元/吨上调至下半年的 970 元/吨，导致公司综合成本上升，盈利下降。
- 公司自三季度以来，加大了对资产减值损失的计提力度，其中第三季度公司资产减值计提高达 8.79 亿元，高于其他两家钢铁巨头宝钢股份和武钢股份。我们认为目前钢铁企业普遍存在较大的资产减值损失问题，鞍钢股份先于其他钢铁企业计提，对未来公司业绩率先走出困境有积极意义。

公司股价相对沪深 300 表现



相关研究

《行业景气度下降拖累钢铁龙头—鞍钢股份深度调研报告》，2008 年 11 月 26 日

《行业亏损加剧、寒冬仍未过去—2008 年 12 月钢铁行业月度投资报告》，2008 年 12 月 31 日

综合评价及投资评级调整：

公司近期虽面临业绩下滑的不利局面，但我们认为各种影响公司盈利的不利因素正在削弱，鲅鱼圈厂区的盈利能力在 09 年将得到恢复，我们预计公司 09 年、2010 年 EPS 分别可达 0.70 元和 0.79 元，企业前景仍可值得期待，给予公司“中性”的投资评级。

项 目	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入（百万元）	65499	68400	74767	85040
Growth（%）	19.97%	4.43%	9.31%	13.74%
归属于母公司所有者净利润（百万元）	7525	3420	5091	5703
Growth（%）	9.93%	-54.55%	48.86%	12.02%
净利率（%）	26.19%	5.00%	6.81%	6.71%
净资产收益率（%）	13.87%	6.07%	8.88%	9.35%
每股收益（元）	1.12	0.47	0.70	0.79
P/E（倍）	6.6	7.1	11.3	10.0

分析师简介

罗荣晋：2004年毕业于北京科技大学材料加工工程专业，工学硕士，4年金属行业研究经验，曾在国内多家投资咨询公司从事行业研究工作。在中国证券报、经济观察报、国际金融等多家刊物发表过有关钢铁行业及有色金属行业运行态势的分析和点评。对于国内钢铁及有色金属行业发展动向有着深刻的理解。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	谨慎推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	严重回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn