



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态

2009年7月23日

钢铁

研究部

罗炜

分析员

luowei@cicc.com.cn

丁玥

联系人

dingyue@cicc.com.cn

推荐

鞍钢股份(000898.CH)

鞍钢H股获增发授权，为公司长期发展奠定基础

主要财务信息

(单位: 百万元)	2007	2008	2009E	2010E
主营业务收入	65,499	79,616	67,134	86,932
(+/-, %)	2.0%	2.2%	-1.6%	2.9%
息税折旧前利润	14,946	8,144	8,939	16,298
(+/-, %)	1.6%	-4.6%	1.0%	8.2%
净利润	7,533	2,989	2,100	6,809
(+/-, %)	1.0%	-6.0%	-3.0%	2.2%
摊薄每股盈利 (元)	1.04	0.41	0.29	0.94
(+/-, %)	-1.0%	-6.0%	-3.0%	2.2%
每股分红 (元)	0.55	0.17	0.12	0.38
分红收益率 (%)	3.8%	1.1%	0.8%	2.6%
净资产收益率 (%)	13.9%	5.6%	3.9%	11.7%
市盈率 (A)	13.9	35.1	50.0	15.4
市净率 (A)	1.9	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.0	15.8	15.5	8.8
每股经营现金流 (元)	1.09	1.65	0.56	0.88
经营现金流	13.3	8.8	26.0	16.5

股票信息

	A股	H股
股票代码	000898.CH	347.HK
当前股价(元)	人民币14.57	港币15.04
日成交量(百万股)	17.78	7.17
52周最高/最低价	人民币15.75/2.26	港币17/2.73
总市值(百万元)	103,985	117,978
发行股数(百万股)	7,235	7,235
其中:流通股(百万股)	1,281	1,086
主要股东(持股比例)	鞍山钢铁集团公司(67.28%)	

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[000898.SZ]	-0.88	+17.59	+69.03	+109.64
[深证A股]	+2.73	+17.83	+34.41	+99.81
[中金钢铁股指数]	+0.05	+24.62	+44.94	+99.67

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

8/18/2009 披露09年上半年报告

公司近况:

鞍钢股份今日披露, 由于公司发展需要, 计划新增发行H股并在香港联交所主板上市。本次H股的发行总量不超过2.17亿股, 占目前公司H股总股数的20%。

评论:

此次H股增发议案获董事会通过后, 预计9-10月会召开股东大会, 另外还需上报证监会审批, 最早在今年年底完成此次H股的发行。公司可以根据市场情况选择合适的时机进行增发, 目前尚不能确定增发价格。根据昨天鞍钢14.92港元/股的收盘价, 融资规模不超过32亿港元。

- 短期来看, 募集资金主要用于补充流动资金。鞍钢08年建设鲅鱼圈项目, 产生了147亿元资本支出。08年底负债率高达44%。此次融资完成后资产负债率将下降2个百分点, 至42%; 总股本将增加3%, 至74.52亿股。
- 长期来看, 此次H股增发是为将来其它资本运作奠定基础。为了实现长远的战略规划, 公司未来需要通过定向或非定向增发的方式融资用于兼并收购或兑现现金选择权等。根据证监会规定, A+H股公司的H股股本占总股本比例不得低于15%。目前鞍钢H股股本占比刚好达到下限, 限制了A股股本的扩张。此次增发完成后, H股股本增至13亿股, 对应的总股本可从74.5亿股增加到86.9亿股, 获得了16.6%的扩张空间。

估值与建议:

维持对鞍钢股份“推荐”的评级。此次增发短期内对股价影响较小, 长期来看为公司后续资本运作奠定了基础。

图表 1: 历史和预测的财务指标

(单位: 人民币百万元)	2007	2008	2009E	2010E
主要假设				
	4387	4780	3870	4060
	14930	15990	18820	21980
损益表				
主营业务收入	65,499	79,616	67,134	86,932
主营业务成本	48,346	66,611	59,166	71,389
主营业务利润	16,389	12,057	7,513	14,954
营业利润	10,461	3,878	2,800	9,079
利润总额	10,384	3,842	2,800	9,079
净利润	7,533	2,989	2,100	6,809
现金流量表				
经营活动现金流	7,906	11,938	4,040	6,347
投资活动现金流	(17,959)	(15,554)	(11,256)	(7,000)
融资活动现金流	16,329	(1,143)	6,131	2,337
现金及现金等价物净增加额	6,253	(4,759)	(1,085)	1,685
资产负债表				
流动资产	30,115	19,973	28,597	35,023
长期投资	885	2,262	2,262	
固定资产	49,771	62,041	68,831	70,551
无形资产及其它资产	6,015	6,806	6,806	6,806
流动负债	19,975	21,323	31,832	33,893
长期负债	12,556	17,753	21,753	23,753
股东权益	54,255	53,103	54,007	58,093
财务指标				
主营业务毛利率	26%	16%	12%	18%
净利润率	12%	4%	3%	8%
息税折旧摊销前利润率	23%	10%	13%	19%
净资产收益率	14%	6%	4%	12%
净债务/股东权益	27%	44%	62%	67%
资产负债率	37%	42%	50%	50%
流动比率	1.5	0.9	0.9	1.0
速动比率	1.1	0.5	0.4	0.5
应收帐款周转期(天)	25	25	25	22
存货周转期(天)	60	52	82	89

资料来源: 公司资料、中金公司研究部

图表 2: 盈利预测及其主要假设

	2008	2009E	2010E
产量(千吨)	15,990	18,820	21,980
YoY		18%	17%
ASP(CRC, SPCC, 1.0, Rmb/ton)	5,158	3,714	4,011
YoY		-28%	8%
铁矿石价格(元/吨)	881	661	628
YoY		-25%	-5%
焦煤(元/吨)	1,159	881	793
YoY		-24%	-10%

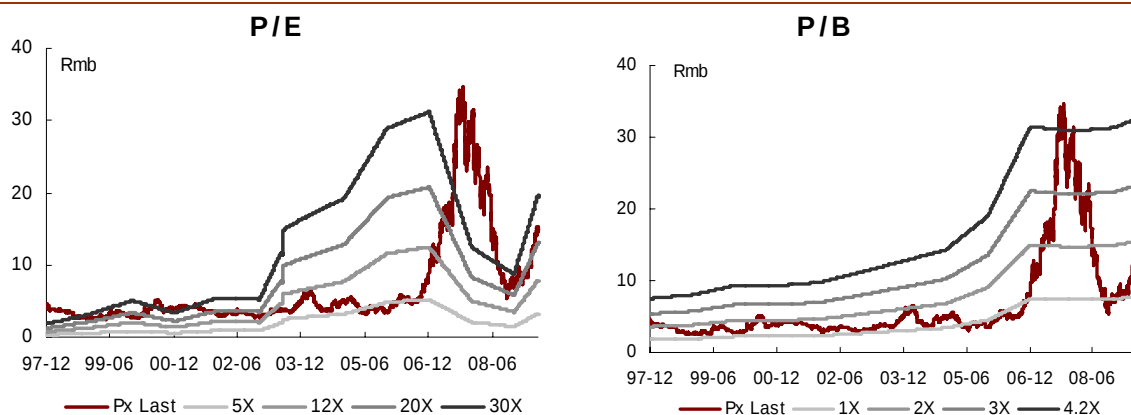
资料来源: 公司资料、中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值

	货币 股价		市盈率				EV/EBITDA				市净率			
		(07/23/09)	2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E
美国														
Nucor	USD	44.28	8.9	7.7	11.7	9.9	5.2	4.3	5.8	4.7	3.2	1.7	1.6	1.4
US Steel	USD	38.13	5.1	2.3	43.0	8.4	4.6	2.3	8.4	5.2	0.8	0.7	0.9	0.8
均值			7.0	5.0	27.3	9.1	4.9	3.3	7.1	5.0	2.0	1.2	1.3	1.1
日本														
Nippon Steel	JPY	355	6.5	6.7	12.2	66.1	5.5	5.3	6.6	12.1	1.2	1.1	1.2	1.2
JFE	JPY	3,240	6.3	7.2	12.4	18.1	5.3	4.9	6.3	10.2	1.3	1.2	1.4	1.2
均值			6.4	7.0	12.3	42.1	5.4	5.1	6.5	11.1	1.2	1.1	1.3	1.2
欧洲														
ThyssenKrupp	EUR	18.53	4.3	4.3	8.8	6.4	2.7	2.7	4.0	3.2	1.0	0.8	0.8	0.7
Mittal	EUR	25.09	4.6	3.5	12.2	8.1	6.0	4.7	9.8	8.3	0.9	0.7	0.8	0.7
均值			4.5	3.9	10.5	7.2	4.3	3.7	6.9	5.7	0.9	0.8	0.8	0.7
俄罗斯														
Cherepovets	RUB	166	3.0	2.0	6.2	3.8	2.9	2.1	3.9	3.2	0.6	0.5	0.5	0.4
巴西														
Gerdau SA	BRL	21.67	9.1	6.2	9.7	6.8	7.9	4.8	6.9	5.6	2.3	1.6	1.4	1.0
Usiminas SA	BRL	41.51	6.5	6.9	10.3	8.0	4.8	4.4	6.0	4.7	1.6	1.3	1.2	1.0
均值			6.2	5.0	8.7	6.2	5.2	3.8	5.6	4.5	1.5	1.1	1.0	0.8
亚洲														
Posco	KRW	475,000	9.8	8.3	11.8	9.5	7.2	5.1	6.7	5.7	1.5	1.4	1.3	1.2
China Steel	TWD	30.70	7.0	13.4	21.0	13.7	7.4	8.4	13.8	10.0	1.6	1.7	1.7	1.6
Dongkuk Steel	AUD	2.88	3.0	2.7	6.4	7.3	6.7	5.1	7.8	6.8	0.6	0.5	0.6	0.6
Tata Steel	INR	399	6.2	4.5	4.3	7.9	N.A	N.A	N.A	N.A	1.8	1.0	0.9	0.9
均值			6.5	7.2	10.9	9.6	7.1	6.2	9.4	7.5	1.4	1.1	1.1	1.1
全球均值			6.1	5.6	14.0	14.9	5.4	4.4	7.1	6.8	1.4	1.1	1.1	1.0
A股														
宝钢股份	CNY	8.08	11.1	21.9	26.4	13.4	4.7	7.0	6.7	5.0	1.6	1.5	1.5	1.4
武钢股份	CNY	10.05	12.1	15.2	24.7	13.9	7.8	9.3	11.5	7.8	3.1	2.8	2.7	2.3
鞍钢股份	CNY	14.50	13.9	35.1	50.0	15.4	8.0	15.8	15.5	8.8	1.9	2.0	1.9	1.8
马钢股份	CNY	5.53	15.1	60.0	33.8	13.5	6.7	7.9	7.7	5.5	1.6	1.6	1.6	1.5
太钢不锈	CNY	9.85	13.2	45.4	48.4	14.1	3.6	6.4	6.9	3.9	3.3	2.7	2.6	2.3
唐钢股份	CNY	9.39	18.1	27.6	27.9	13.6	6.8	10.1	9.9	6.8	1.9	2.3	2.2	2.0
均值			13.9	34.2	35.2	14.0	6.3	9.4	9.7	6.3	2.2	2.2	2.1	1.9
H股														
鞍钢H股	HKD	15.10	13.6	31.5	45.7	14.5	7.8	14.4	14.5	8.5	1.9	1.8	1.8	1.7
马钢H股	HKD	5.40	13.9	50.4	29.0	11.6	6.9	8.7	8.4	6.0	1.5	1.4	1.3	1.3
均值			13.7	40.9	37.4	13.1	7.4	11.6	11.4	7.2	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 4: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。