



钢铁行业

报告原因 公布 2009 年度中报

2009 年 8 月 18 日

市场数据: 2009 年 8 月 17 日

收盘价(元)	13.90
一年内最高/最低(元)	19.30/5.26
市净率	1.28
总市值/ A 股市值(亿元)	984/174

基础数据: 2009 年 6 月 30 日

总股本 (百万股)	7235
实际流通 A/H 股(百万股)	1281/1086
每股净资产(元)	6.93
每股收益(元)	-0.216

数据来源: 公司公告

分析师

刘俊清

0351-8686975

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

鞍钢股份 (000898)

谨慎推荐

下半年成本优势凸现盈利将提高

跟踪评级

公司研究

公司公布2009年半年度报告:

2009年8月18日, 公司公布2009年度半年报, 显示公司上半年营业总收入300.42亿元, 同比下降25.21%; 亏损15.63亿元, 同比下滑126.14%, 下滑幅度较大, 基本每股收益-0.216元。

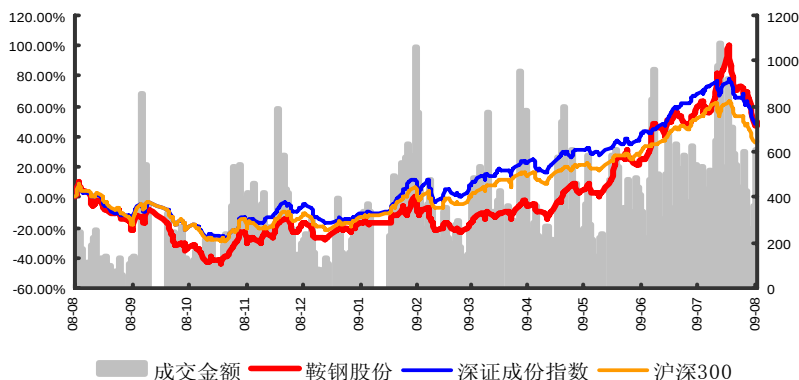
点评:

➤ 上半年钢材产销量均有大幅度上涨。公司1-6 月份, 共生产铁927.46 万吨, 比上年同期增长14.34%; 钢910.17 万吨, 比上年同期增长11.18%; 钢材852.16 万吨, 比上年同期增长10.78%; 销售钢材830.42 万吨, 比上年同期增长8.17%, 实现钢材产销率97.45%。

➤ 存货水平又有升高, 以高价原材料和在产品存货居多。如表统计, 2009年中, 公司存货总金额为92.97亿元, 计提存货跌价准备后存货水平降为91.17亿元, 年存货周转次数降为2.97, 较2008年有所变慢。分析公司存货结构(见表1、表2), 可以发现原材料和在产品存货合计占比达55%以上, 说明公司高价原材料储存过多, 需要进一步的消耗。

➤ 铁矿石定价机制加重2009年上半年经营困难, 将给下半年带来较大盈利机会。今年上半年从集团购买的铁矿石占公司铁矿石消耗量的69%以上。从集团公司进购铁矿石的定价机制是参考前一个半年度中国铁精矿进口到岸价, 再加上短途运费及品位调价, 半年之内维持稳定, 大大滞后于市场价格的调整。这种铁精矿的采购方式决定了公司2009年上半年将参考2008年下半年的铁矿石进口价格, 该价格水平大大高于2009年上半年的铁矿石价格, 直接影响公司的当期业绩, 加之高价原材料的高库存, 公司2009年上半年公司个产品毛利率大幅下降, 经营亏损。同样的机制将在下半年给公司带来较大的盈利机会。

➤ 鲅鱼圈项产中厚板下半年将为公司贡献利润。公司鲅鱼圈钢铁项目08年8月开始陆续投产, 产品定位为薄板材和中厚板材, 受益于国家政策的扶持, 这两类钢材基本走出低谷, 逐渐向好; 预计下半年可为公司带来一定的利润。



- **东北老工业基地振兴的重组整合龙头。**17日，温家宝主持召开会议通过了《关于进一步实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》。提出要进一步打破地区、行业、所有制界限，优化资源配置，推进兼并重组，淘汰落后产能，防止重复建设。推动装备制造、钢铁、石化、汽车等传统优势产业结构调整。鞍钢股份作为钢铁龙头具备了多种整合资源的优势，成为重组龙头。
- **盈利预测和股票评级。**不考虑吸收合并，我们对公司进行了盈利预测（见表），预计公司2009、2010 年每股收益分别为0.41元和0.46元，给予“谨慎推荐”评级

表1：鞍钢股份2009年中存货及计提跌价准备的明细

单位：百万元

	账面金额	存货跌价准备	计提比例%	存货品种占比%
原材料	2060	37	1.796	22.16
库存商品	1084	43	3.967	11.66
在产品	2832	100	3.531	30.46
备品备件	2082	0		22.39
周转材料	1235	0		13.28
在途物资	3	0		0.03
委托加工物资	1	0		0.01
合计	9297	180		100.00

数据来源：公司公告，山西证券研究所

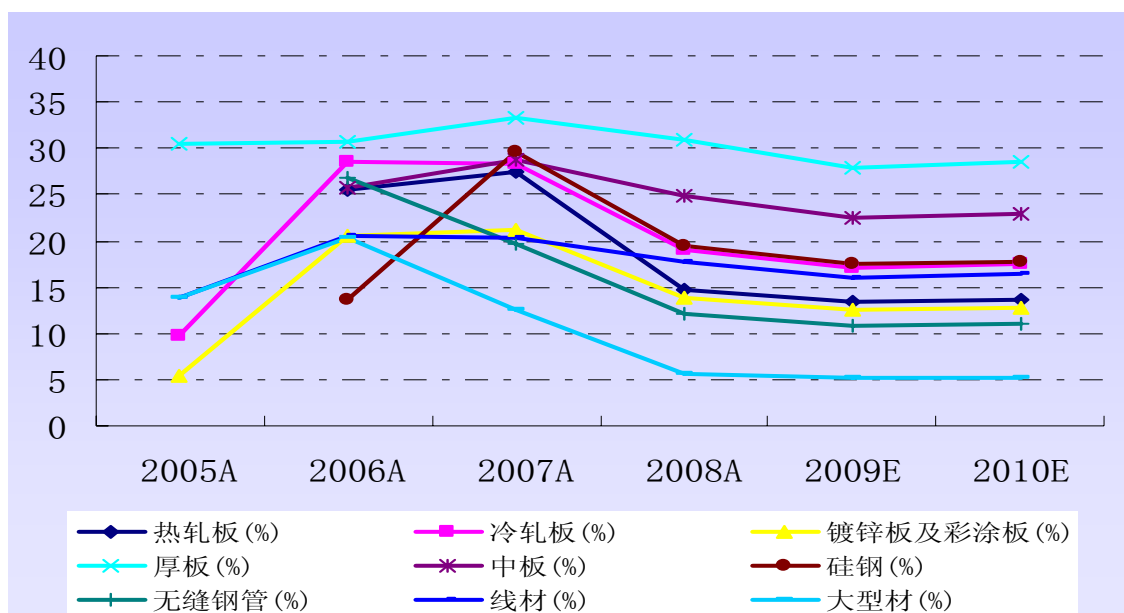
表 2：已公布中报钢铁类上市公司存货周转率统计

单位：百万元

证券代码	证券简称	2008 年中存货	2008 年末存货	2009 年中存货	2008 年末存货 周转率(次)	2009 年中存货周转 率(次)
000778.SZ	新兴铸管	2907.57	2432.75	1822.79	7.76	5.15
600102.SH	莱钢股份	5110.58	2779.05	1849.49	11.81	5.08
600231.SH	凌钢股份	1370.33	1376.01	935.77	7.17	3.62
600357.SH	承德钒钛	2698.95	2380.75	2057.16	10.17	3.09
600022.SH	济南钢铁	5487.68	4983.72	3789.63	9.21	2.98
000898.SZ	鞍钢股份	10880.00	10372.00	9117.00	6.98	2.97
000717.SZ	韶钢松山	5141.52	2622.55	2076.42	5.69	2.42
000709.SZ	唐钢股份	8079.82	7664.25	6744.60	7.30	2.42
600282.SH	南钢股份	5345.50	4591.03	4352.64	6.07	2.41
600001.SH	邯郸钢铁	7257.03	7897.25	7276.01	5.42	1.92
600117.SH	西宁特钢	1367.74	1348.80	939.95	4.85	1.82
601005.SH	重庆钢铁	3173.08	3057.73	2917.24	4.85	1.58
600399.SH	抚顺特钢	1132.61	1094.75	1207.16	4.72	1.53

数据来源：公司公告，山西证券研究所

图1 2006年以来鞍钢股份公司季度毛利率和净利率变化



数据来源: wind资讯, 山西证券研究所

表3 盈利预测表

单位: 百万元

会计年度	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	54596.00	65499.00	79616.00	67673.60	77824.64
营业成本	41246.00	48346.00	66611.00	57319.54	65676.21
营业税金及附加	370.00	764.00	948.00	778.25	894.98
营业费用	959.00	1598.00	1687.00	1421.15	1649.88
管理费用	1527.00	3520.00	3788.00	3045.31	3891.23
财务费用	901.00	755.00	694.00	659.30	692.27
资产减值损失	0.00	147.00	2106.00	631.80	663.39
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.00	81.00	96.00	105.60	110.88
营业利润	9610.00	10450.00	3878.00	3923.86	4467.55
营业外收入	11.00	44.00	33.00	50.40	52.92
营业外支出	408.00	121.00	69.00	33.60	35.28
利润总额	9213.00	10373.00	3842.00	3940.66	4485.19
所得税	2368.00	2848.00	853.00	985.16	1121.30
净利润	6845.00	7525.00	2989.00	2955.49	3363.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	6845.00	7525.00	2989.00	2955.49	3363.90
EBITDA	10511.00	15462.00	9491.00	7290.01	9248.53
EPS (元)	1.15	1.04	0.41	0.41	0.46

数据来源: 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：

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。