



钢铁行业

攀钢钢钒 (000629)

2009 年 8 月 28 日

中性 (初次评级)

报告原因: 公布 2009 年度中报

轨梁产销量大幅提升难敌行业整体低迷

公司公告2009年半年度报告:

2009 年1-6 月攀钢钢钒实现主营收入183.58亿元, 同比下降19.95%, 利润总额-127.85亿元, 同比下降246.98%, 净亏损13.65亿元, 同比下降294.51%。每股收益-0.23元, 总资产550.47亿元。

点评:

➤ 上半年主要完成吸收合并, 拓展公司业务领域。上半年, 公司继续进行吸收合并长城股份和攀渝钛业的工作, 到2009年4月28日完成吸收合并完成, 7月份又定向增发股份购买相关钢铁资产。通过兼并重组与购买资产, 公司的资产规模得到扩张, 产业链得到延伸, 从铁矿到粗钢再到钢材、钒钛矿到钒制品、钛制品等几条完整的产业链, 拓展了业务领域、优化了生产流程。目前公司已成为钢铁钒钛的一体化生产商, 是国内最大全球第二大钒制品生产基地, 核心竞争能力大大提升。

➤ 经营数据与上年没有直接的可比性, 轨梁产品大幅盈利。上半年公司主要完成整合运营工作, 业务分类有所变化, 因此各项经营数据与上年没有直接可比性。受市场需求影响, 重新分类的公司业务经营状态各不相同, 受惠于政策的轨梁产品产量、收入、利润大幅度提高, 热轧产品和钒钛产品小幅盈利, 其他产品都出现不同程度的亏损, 具体见表2, 公司的综合毛利率仍为9.65%。

➤ 钢材价格低位运行, 公司预计下一报告期累计净利润约为-10~-16 亿元。公司公告, 年初至下一报告期末净利润为-10~-16 亿元, 每股收益可能为-0.24元。尽管近期钢材价格出现一些恢复性上涨的行情, 但需求并没有明显增强, 价格受终端用户的质疑, 不排除后市震荡盘整的可能。公司整体还将处于亏损状态。

市场数据: 2009 年 8 月 28 日

收盘价(元)	8.24
一年内最高/最低(元)	9.72/6.25
市净率	3.00
总市值/ 流通 A 股市值(亿元)	472/257

基础数据: 2009 年 6 月 30 日(增发后)

总股本 (百万股)	5726.50
实际流通 A/H 股(百万股)	3116.60/--
每股净资产(元)	2.74
每股收益(元)	-0.23

数据来源: 公司公告

分析师: 刘俊清

0351-8686975

联系人: 焦春成

0351-8686986

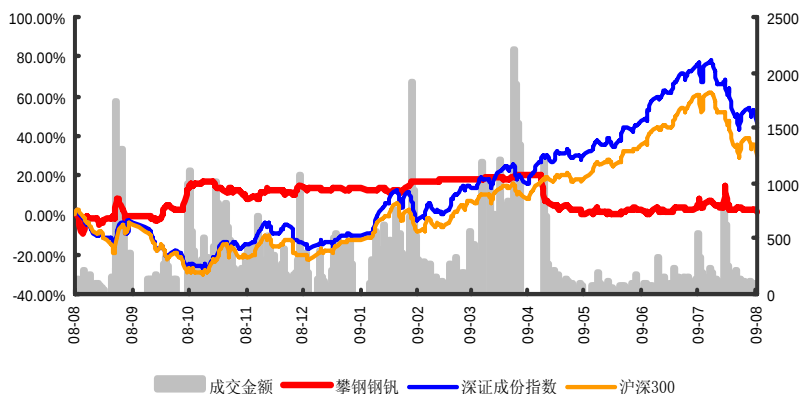
sxzqyjfb@i618.com.cn

山西证券股份有限公司

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

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



- 公司处在整合过程中，管理费用有所上升，优化负债项目，降低财务费用30%以上。由于公司进行重组整合，管理费用有小幅上升，上升幅度3.36%，在合理范围之内；公司整合负债，与银行协商，将一年内即将到期的流动负债（流动负债降低61.82%）进行续贷为长期借款（长期借款增加78.25%），本期借款利率较前期有大幅度的降低，使得财务费用大幅降低（如表3所示）。随着整合的逐步进行，公司三项费用的比例将有效回落。
- 受益于灾后重建和经济景气度的恢复，下半年经营情况有望好转。公司地处5.12地震灾区附近，虽然受到一定的损失，但在随后的灾后重建中将收益，其灾后重建对钢材的需求成为公司的主要市场之一，下半年市场将有一定程度的恢复，有利于公司的经营生产。
- 投资项目稳步推进。上半年公司累计完成投资21.42亿元。攀成钢新建第三管加工车间热处理生产线、A-R 轧机搬迁改造，攀长特钛材一期等项目竣工投产。1.5万吨/年海绵钛、高钛渣二期、选钛厂扩能改造、方圆坯连铸生产线、白马矿二期等项目有序实施。攀长特灾后重建稳步推进。
- 盈利预测和股票评级。综合以上分析，结合市场走势，我们对公司进行了盈利预测（见表1、表5），预计公司2009、2010年每股收益分别为0.007元和0.193元，给予“中性”评级，将同步大市运行。

表 1：财务和估值数据摘要

单位：百万元

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	17445.51	21197.80	28116.01	36831.97	42356.77
增长率(%)	14.70%	21.51%	32.64%	31.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	917.95	950.93	-454.45	37.85	1108.04
增长率(%)	13.14%	3.59%	-147.79%	108.33%	2827.38%
每股收益(EPS)	0.160	0.166	-0.079	0.007	0.193
销售毛利率	15.17%	16.11%	8.17%	8.95%	12.00%
市盈率(P/E)	51.40	49.62	-103.83	1246.64	42.59

数据来源：山西证券研究所

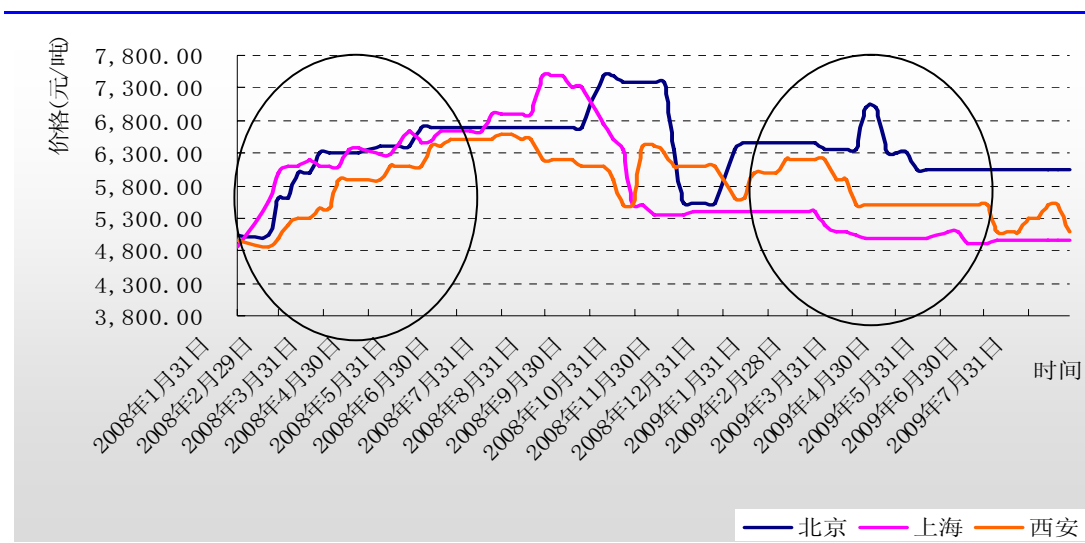
表 2 攀钢钢钒 2009 年中期主营收入构成

单位：万元

产品类别	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年同期增减(%)	营业成本比上年同期增减(%)	毛利率比上年同期增减(%)
轨梁产品	322,117.28	241,395.59	25.06%	38.05%	7.97%	20.87%
热轧产品	276,243.58	268,597.72	2.77%	-8.93%	5.27%	-13.12%
冷轧产品	161,811.69	182,655.19	-12.88%	-46.21%	-31.60%	-24.11%
钢管产品	308,776.32	315,894.50	-2.31%	-6.60%	7.92%	-13.76%
特钢产品	137,893.16	147,460.05	-6.94%	-26.94%	-15.32%	-14.69%
钒产品	128,207.03	124,891.16	2.59%	-36.34%	-11.75%	-27.15%
钛产品	45,089.42	42,808.25	5.06%	15.99%	16.21%	-0.18%

数据来源：公司公告，山西证券研究所

图1：2008年以来国内主要城市重轨价格走势图



数据来源：Wind 资讯，山西证券研究所

表 3 攀钢钢钒公司三项费用相比较

单位:万元

	2008H1	2009H1	同比增长%
销售费用	56209.51	54615.02	-2.84
管理费用	192024.22	198476.31	3.36
财务费用	64075.73	45292.99	-29.31

数据来源：公司公告，山西证券研究所

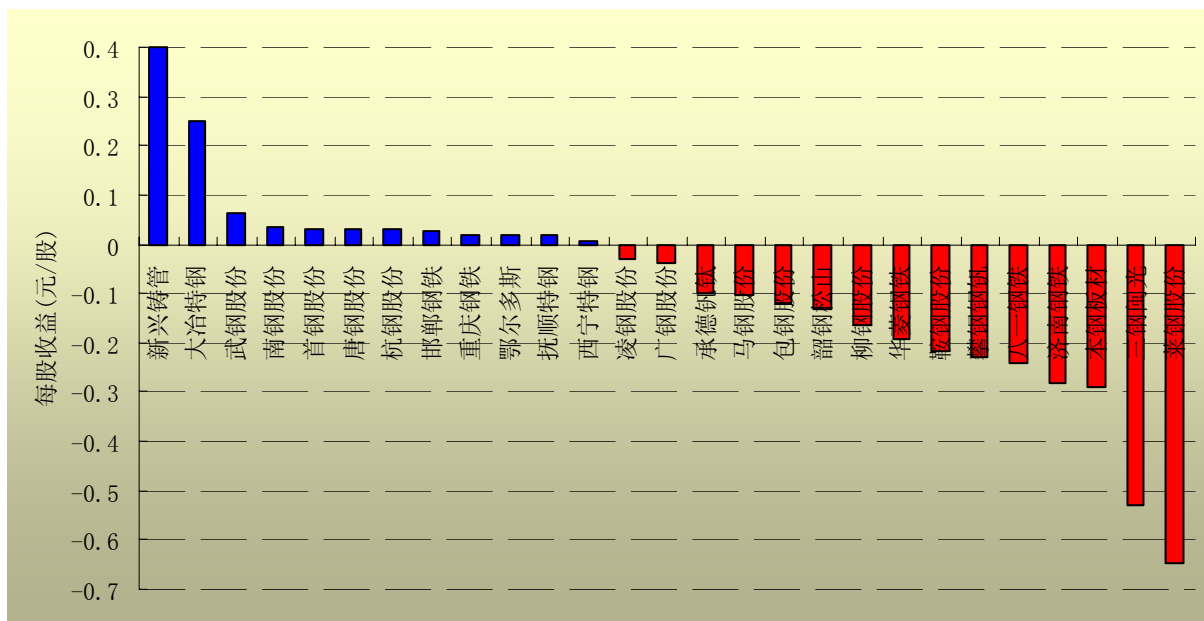
表 4:一年内到期的流动负债和长期负债变化情况

单位:万元

项目	2008.6.30	2009.6.30	同比增长%
一年内到期的长期借款	309,600.00	118,200.00	-61.822
一年内到期的应付债券			
一年内到期的长期应付款合计	309,600.00	118,200.00	-61.822
长期借款合计	296,860.00	529,150.00	78.249

数据来源：公司公告，山西证券研究所

图2 已公布2009年中报的钢铁类上市公司的每股盈利



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

表5 盈利预测表

单位: 百万元

利润表	2008A	2009E	2010E
营业收入	28116.01	36831.97	42356.77
减: 营业成本	25818.13	33535.51	37273.96
营业税金及附加	227.03	297.41	342.03
营业费用	644.14	843.82	970.40
管理费用	1305.84	1710.65	1967.24
财务费用	319.92	394.69	342.72
资产减值损失	288.59	0.00	0.00
加: 投资收益	17.76	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00
营业利润	-469.88	49.89	1460.42
加: 其他非经营损益	3.28	0.00	0.00
利润总额	-466.60	49.89	1460.42
减: 所得税	-72.38	7.48	219.06
净利润	-394.21	42.41	1241.36
减: 少数股东损益	60.23	4.55	133.32
归属母公司股东净利润	-454.45	37.85	1108.04
每股收益(EPS)	-0.079	0.007	0.193

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。