

2009 年 08 月 17 日

鞍钢股份 (000898.SZ)

——下半年矿石关联价格下降提升公司盈利

市场数据(人民币)

市价(元)	13.90
已上市流通A股(百万股)	1,808.12
流通港股(百万股)	1,085.80
总市值(百万元)	100,563.83
年内股价最高最低(元)	18.90/4.72
沪深 300 指数	3140.27
深证成指	11668.80
2007 年股息率	3.69%



相关报告

- 1 《存货减值较为充分》，2009.4.15
- 2 《鲅鱼圈成为未来观察重点》，2008.10.24

周涛

 (8621)61038261
 zhout@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	1.154	1.040	0.413	0.174	0.585	0.810
净利润增长率	229.17%	9.93%	-60.28%	-57.92%	236.38%	38.50%
先前预期每股收益(元)				0.174	0.585	0.810
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.247	0.752	0.854
市盈率(倍)	8.84	29.02	16.82	65.35	28.36	19.64
行业优化市盈率(倍)	14.23	25.50	10.12	10.12	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	0.04	2.92	N/A	-1.35	0.22	0.44
已上市流通A股(百万股)	1,053.08	1,281.33	1,808.12	1,808.12	1,808.12	1,808.12
总股本(百万股)	5,932.99	7,234.81	7,234.81	7,234.81	7,234.81	7,234.81

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 主要事件：鞍钢股份今日公布 09 年半年报，上半年公司生产生铁 927.46 万吨，同比增长 14.34%；粗钢 910.17 万吨，同比增长 11.18%；钢材 852.16 万吨，同比增长 10.78%。其中销售钢材 830.42 万吨，同比增长 8.17%，产销率 97.45%。当期实现营业总收入 300.42 亿，同比下降 25.21%；净利润为 15.63 亿元，与去年同期相比下滑 126.14%，EPS -0.216 元，同比下降 126.12%；
- 鞍钢股份业绩出现大幅下降，主要原因如下：
 - ◆ 集团与股份公司铁矿石定价协议制约：集团与股份公司铁精粉定价原则是在前一半年度中国铁矿石进口到岸平均报价基础上优惠 5%。折合实际铁矿石关联交易价格 888 元/吨，占同类交易金额的 69.37%。而国内同等规模企业上半年采购价格基本在 600 元/吨左右。公司当期铁矿石成本偏高是影响公司业绩的关键因素，按照定价规则，下半年公司铁矿石结算价格有望下降至 500-525 元/吨，公司矿石成本将明显改善；
 - ◆ 钢价同比大幅下降：国内钢价虽然在 2 季度出现回升，但就上半年整体而言，与去年同期依然存在明显差距，我们测算鞍钢上半年吨钢综合单价 3487 元/吨，同比下降 33.43%。
- 公司下半年新建产能投产情况：
 - ◆ 鲅鱼圈钢铁基地：公司鲅鱼圈项目已经投产，考虑到新项目投产初期的成本相对较高，今年盈利能力预计低于本部产品；鲅鱼圈全年计划产量：粗钢 500 万吨，商品材 450 万吨，热轧 330，厚板 120 万吨；

- ◆ 高性能硅钢项目：公司投资的硅钢项目目前安装施工进度已经接近 90%，预计今年将投入生产。09 年新产线计划生产 1 万吨取向硅钢和 3 万吨高牌号无取向硅钢，未来值得期待。
- 出口变化情况：公司是国内最大的钢铁产品出口企业，随着海外市场需求逐步恢复，且人民币对一揽子货币实际汇率下降与板材出口退税的提高等利好发挥作用，公司产品下半年出口数量有望逐步恢复。目前公司钢材出口比例预计只有 10%左右；
- 公司单季经营业绩比较：
 - ◆ 08 年 Q3~09 年 Q2，单季毛利率分别为：24.04%、-19.94%、-3.67%、11.33%；
 - ◆ 4 个季度的三项费用率分别为：7.25%、10.45%、6.18%、8.38%；
 - ◆ 4 个季度的所得税率分别为：16.28%、17.72%、42.86%、11.19%；
 - ◆ 小结：从以上数据来看，公司产品盈利能力在逐步恢复。
- 目前的经营状况及估值问题：我们预测 09~11 年 EPS 分别为 0.174、0.585、0.810 元。未来重点关注鞍钢股份在 H 股及国内资本市场的融资进展。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	2	6	11	14
买入	0	0	1	2	21
持有	0	0	1	1	8
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	1	1	4
评分	0	1.00	1.64	1.58	1.93

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2007-08-22	买入	26.74	N/A
2 2007-10-31	买入	31.35	N/A
3 2007-11-12	买入	22.91	31.34~31.34
4 2008-04-15	买入	18.45	N/A
5 2008-08-11	买入	9.37	N/A
6 2008-10-24	买入	5.45	N/A
7 2009-04-15	买入	8.72	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=强买；1.01~2.0=买入；2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持；4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6—12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在10%—20%；
- 持有：预期未来6—12个月内变动幅度在-10%—10%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在10%—20%；
- 卖出：预期未来6—12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。