

鞍钢股份 (000898.SZ) 钢铁行业**评级：买入 维持评级****公司点评****笃慧**
联系人
(8621)61038247
duhui@gjzq.com.cn**李莉芳**
分析师 SAC 执业编号：S1130206080206

鞍钢年报点评

事件

今日鞍钢股份公布 09 年年报，公司全年实现销售收入 701.26 亿元，同比下降 11.92%，利润总额 8.43 亿，同比下降 78.00%，净利润，同比下降，对应 EPS 0.10 元，同比下降 75.73%。由此推算公司 4 季度业绩 0.05 元，基本符合市场预期；

评论

鲅鱼圈生产基地投产贡献主要产量增量：09 年共完成铁、钢、材产量分别为 2051 万吨、2007 万吨、1900 万吨，同比增长 27.56%、25.46%、26.79%。其中鲅鱼圈投产当年实现铁 528 万吨，钢 505 万吨以及材 435 万吨，目前已经达到设计产能，是公司产量增长的最主要贡献；

上半年盈利不佳拖累全年业绩：公司 09 年业绩下降一方面是受到整体行业供需环境的影响，另一方面公司本部主要依靠集团供给铁矿石，结算按照前半年进口铁矿石均价加上运费的基础上给予 5% 优惠。“滞后”的定价模式使公司在实际运营中放大行业景气和衰退。因此上半年公司铁矿石采购价格较高，导致盈利不佳拖累全年业绩；

中厚板业务毛利下降较大：分品种来看，中厚板 09 年毛利率 8.52%，较 08 年下降 20.10%，在所有钢种中下降幅度最高。主要是公司中板中船板比重较大，09 年造船业需求下降导致中厚板业务盈利受到影响；

公司单季主要财务指标如下：

09Q1-Q4 毛利率分别为-3.67%、11.33%、16.51%、10.47%；
Q1-Q4 三项费用率分别为 6.18%、8.38%、6.87%、6.96%；
Q1-Q4 所得税率分别为 42.86%、11.19%、0.58%、48.70%；

我们看好公司未来的盈利前景：1、目前现货铁矿石已经攀升至 1300 元/吨，预计全年维持高位运行的概率较大。上半年集团供给铁矿石 700-800 元/吨（无税），具有明显的成本优势；2、2010 年公司取向硅钢投产，虽然目前该产品盈利能力较以往有所下降，但高技术壁垒下，产品毛利率仍远优于其他钢种；3、鞍本集团整合预计今年将有实质性进展，完成后公司区域优势增强，对当地价格有一定的控制能力，

投资建议

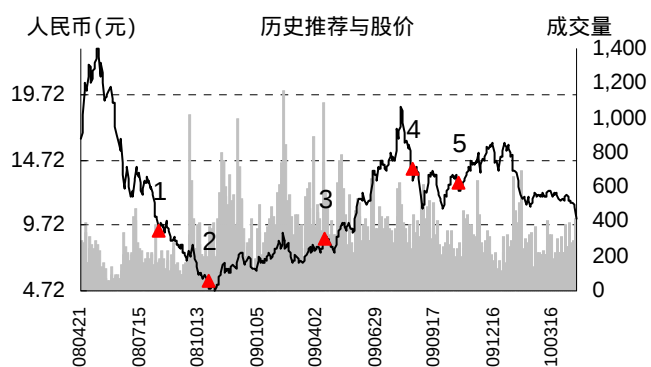
公司目前经营情况：进入 2 季度钢铁消费旺季之后，公司目前产品产销两旺，今日继续上调 5 月份出厂价格，预计 2 季度公司业绩环比将出现较大提高；

业绩预测：综合考虑，我们预测鞍钢股份 10-12 年 EPS 0.588 元、0.773 元、0.937 元，同比增速 484.96%、31.55%、21.14%。维持“买入”建议。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2008-08-11	买入	9.37	N/A
2	2008-10-24	买入	5.45	N/A
3	2009-04-15	买入	8.72	N/A
4	2009-08-18	买入	14.13	N/A
5	2009-10-28	买入	13.00	N/A

来源：国金证券研究所



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。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室