

鞍钢股份 000898



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

资源优势将转化为盈利能力

——鞍钢股份2009年报点评

事件：公司20日公布年报，2009年公司实现营业收入70,125百万元，比去年同期减少11.9%；实现营业利润789百万元，比去年同期减少79.6%；归属于母公司所有者的净利润727百万元；比去年同期减少75.6%；实现每股收益0.10元，比去年同期减少75.7%。

要点：

- 公司2009年粗钢产量2,007万吨，比去年同期增长25.5%。其中09年下半年粗钢产量达1,096.8万吨，同比增长40.4%，环比增长20.5%（图表1）。钢材产量1,900万吨，同比增长26.8%，其中09年下半年钢材产量达1,047.8万吨，同比增长43.7%，环比增长23.0%。钢材产销率为98%。
- 随着钢材销量的增长，公司2009年下半年营业收入也出现回升（图表2），公司3、4季度营业收入分别环比上升33.1%和9.0%。盈利水平也随着钢材价格的企稳开始有所回升见（图表3、4）。
- 公司鲅鱼圈钢铁项目高炉、转炉、连铸、1580 热轧、厚板轧机投产仅10个月就全部实现达产，全年铁、钢、材产量分别达到528万吨、505万吨、435万吨。公司目前已拥有2,100万吨产能，位居全国第三。
- 根据公司2009年与控股股东“鞍钢集团”签署的《原材料和服务供应协议》，公司2010年仍可按前一半年度中国铁精矿进口到岸的海关平均报价并优惠的5%的价格向“鞍钢集团”采购铁矿石。据我们计算，目前这部分铁矿石的成本仅80美元/吨（CIF）左右，大大低于目前日韩与三大矿商达成的105-110美元/吨（FOB）的第二季度协议价（图表5）。

主要财务指标	2009F	2010F	2011F	2012F
营业收入	70,126	89,152	96,141	99,122
收入同比（%）	-11.2%	27.1%	7.8%	3.1%
归属母公司净利润	727	5,004	6,152	6,537
净利润同比（%）	-75.9%	588.3%	23.0%	6.3%
毛利率	8.9	14.0	14.5	14.6
ROE	1.4	9.0	10.4	10.4
每股收益	0.10	0.69	0.85	0.90

黑色金属冶炼及压延加工业 2010-04-20

评级 推荐（维持）

目标价格

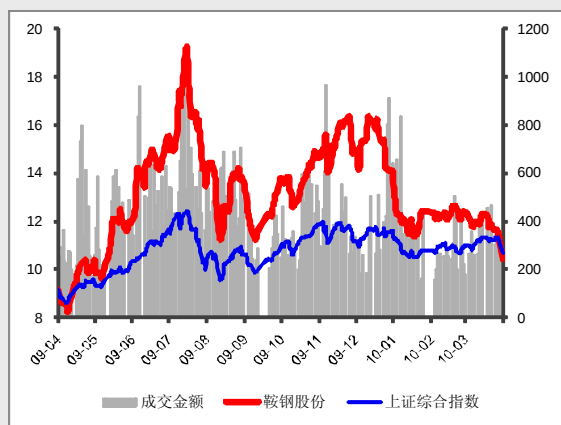
当前价格 10.28

基础数据

总市值(百万)	74,374
总股本/流通股本（百万）	7,235/1,808
流通市值（百万）	18,586
每股净资产	7.25
净资产收益率	1.39%

交易数据

52 周内股价区间	19.30/8.09
09 年市盈率	102.8
市净率	1.42

一年期走势图

行业研究员：万炜、张欣

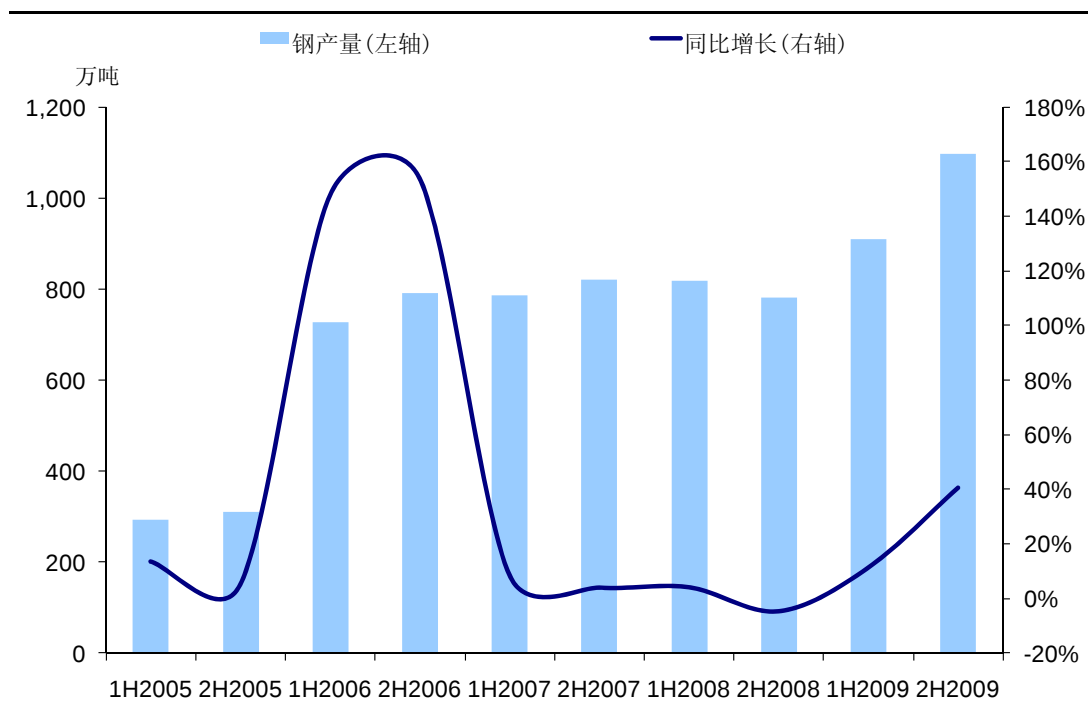
证书编号 S0820208030013
电话 021-32229888-3502
E-mail wanwei@ajzq.com

相关报告：

钢铁行业 2010 年 2 季度投资策略

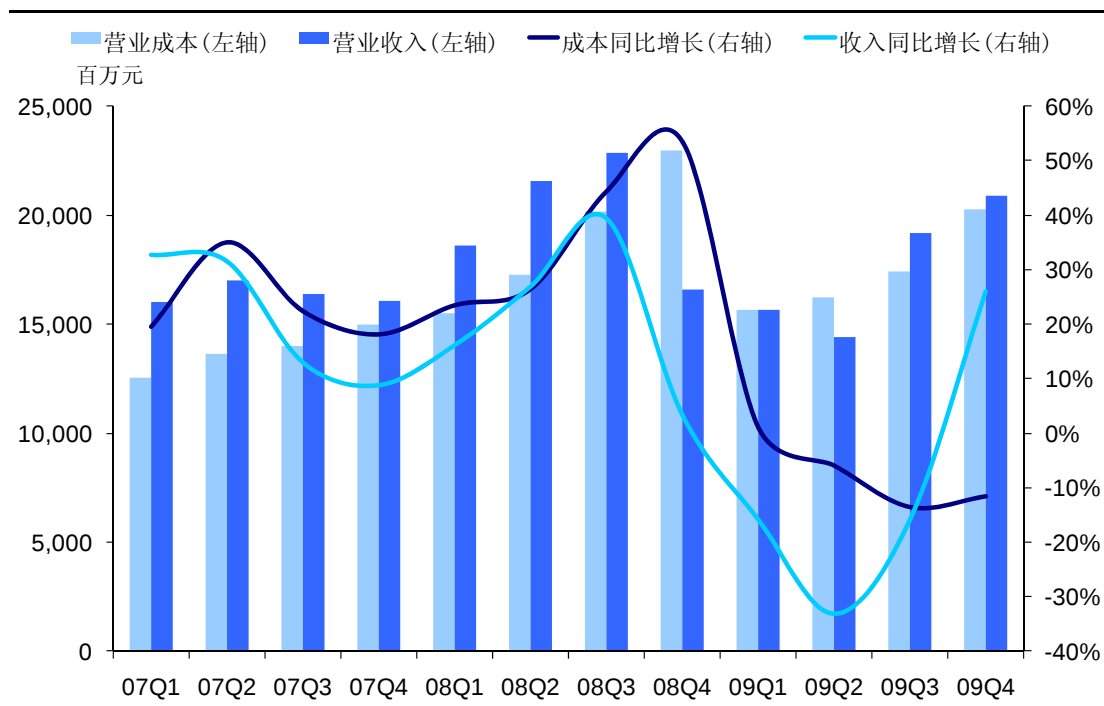
2010-04-12

图表 1 鞍钢股份 2009 年钢产量创历史新高



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

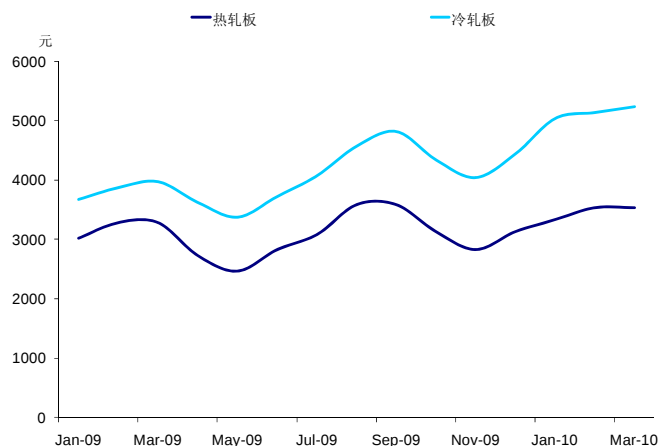
图表 2 鞍钢股份营业收入逐季回升



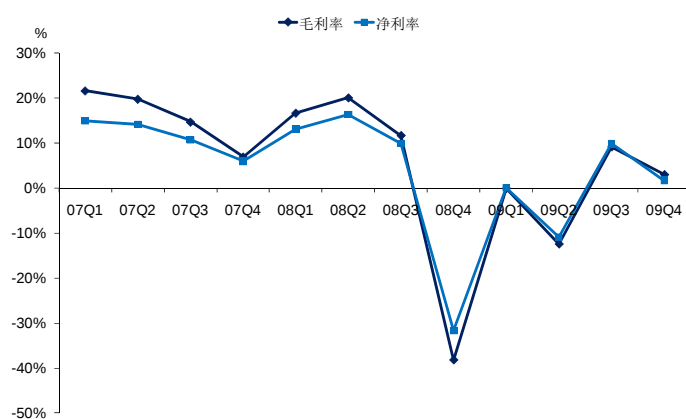
数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

公司研究

图表 3 鞍钢股份出厂价格 09 年以来缓步攀升

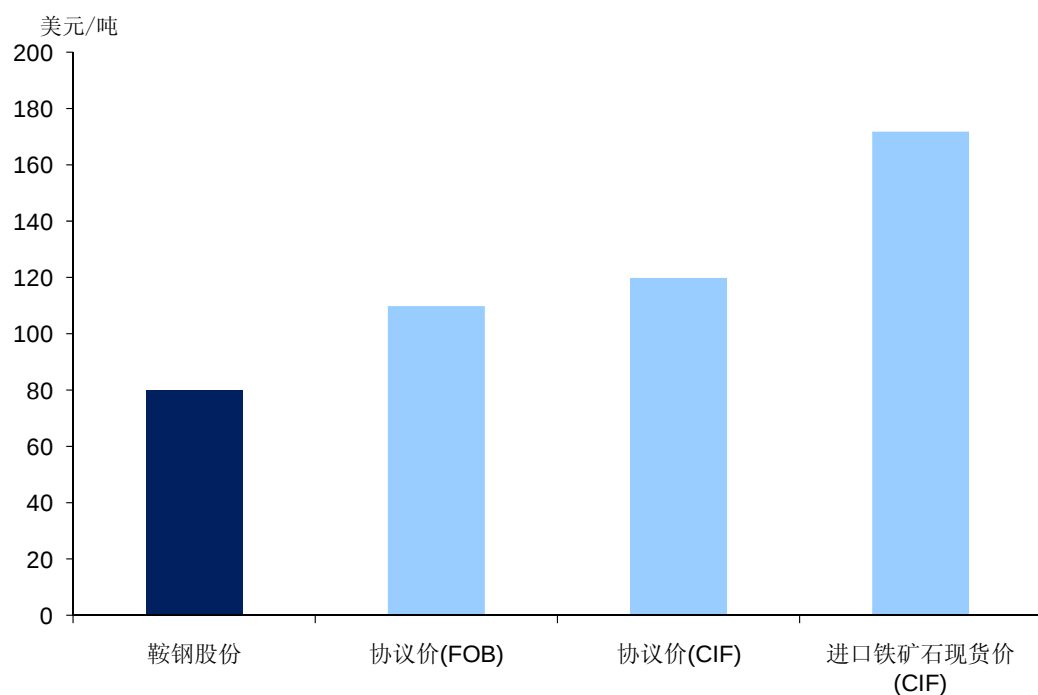


图表 4 盈利能力也出现探底回升的势头



数据来源: Mysteel, 公司公告, 爱建证券研究发展总部

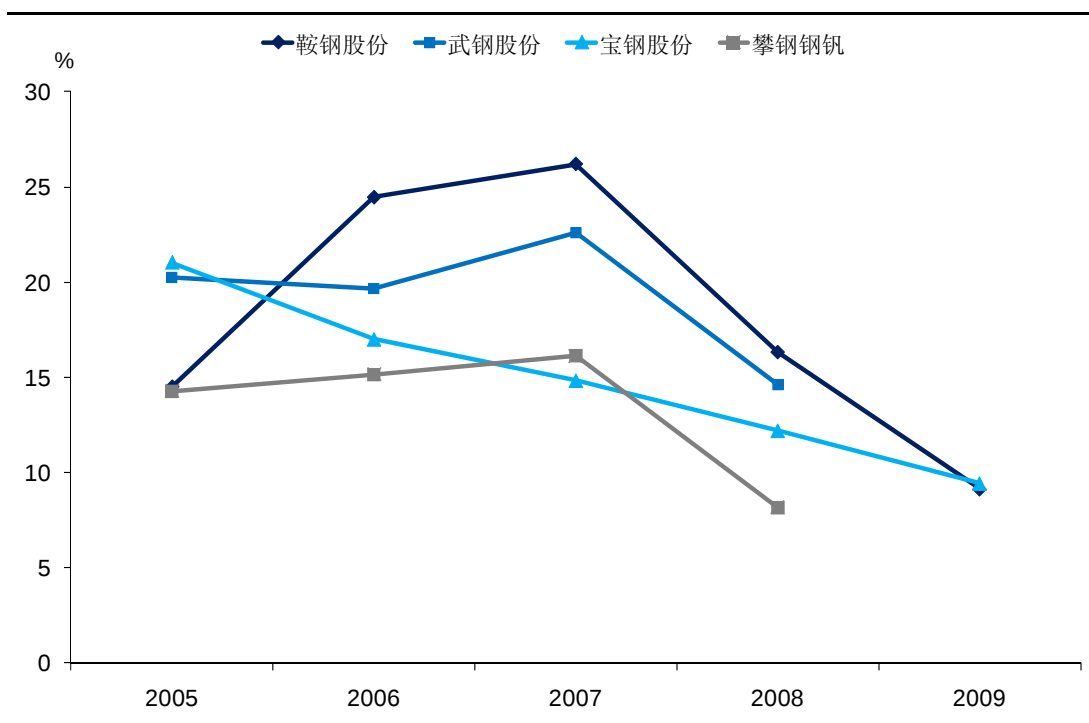
图表 5 鞍钢股份 2010 年上半年铁矿石价格远低于市场



数据来源: Mysteel, 公司公告, 爱建证券研究发展总部

- 由于公司铁矿石成本长期以来都具有一定的价格优势, 公司的盈利水平一直以来都高于其他大型钢铁企业 (图表6)。我们认为从长期来看, 在铁矿石价格处于上升的趋势中, 这种优势会一直保持下去。

图表 6 鞍钢股份毛利率一直以来都高于其他大型钢铁企业



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

● 我们预计公司2010年、2011、2012年每股收益分别达到0.69、0.85、0.90元，未来三年市盈率分别为14.9、12.1、11.4，在整个钢铁板块中具有较为明显的估值优势（见图表7）。而且目前公司的市净率仅1.43，处于公司近5年来的低位（见图表8），因此我们维持“推荐”评级。

图表 7 钢铁行业上市公司估值比较

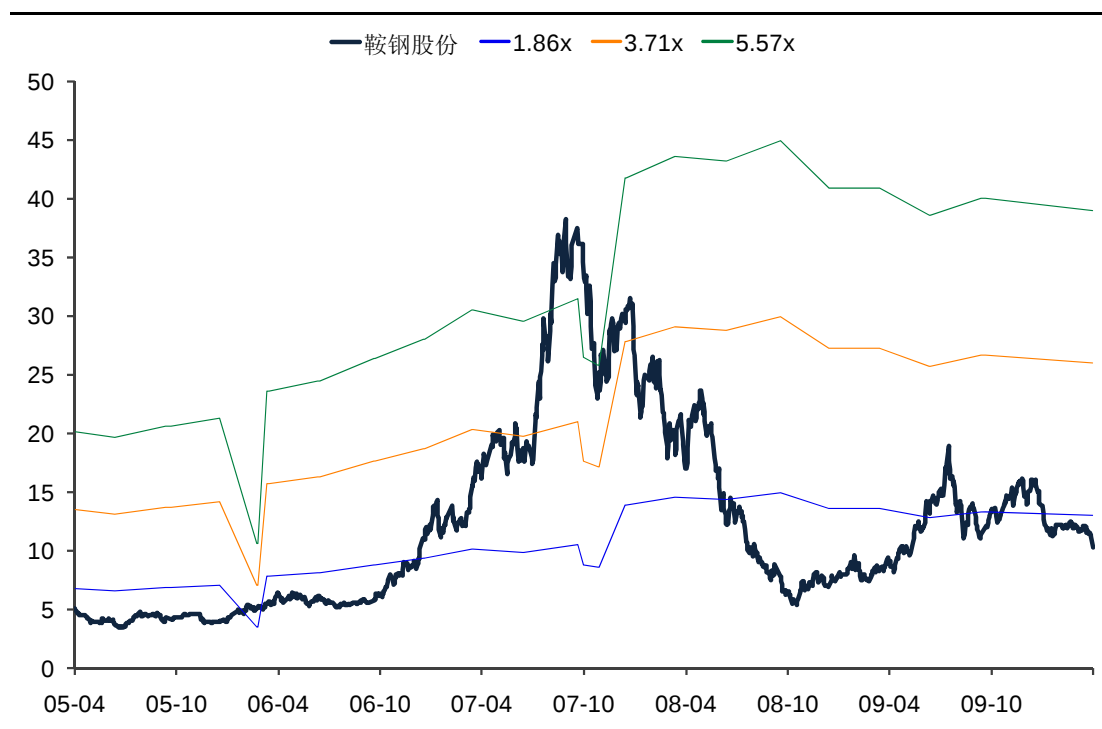
代码	简称	最新价格 (元)	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	每股收益		市盈率 PE		市净率 PB (MRQ)
					2009E	2010E	2009E	2010E	
000898	鞍钢股份	10.28	743.74	185.87	0.10	0.69	102.8	14.9	1.43
600019	宝钢股份	7.13	1,248.61	1,248.61	0.33	0.61	21.6	11.6	1.31
600005	武钢股份	6.19	485.18	194.08	0.19	0.54	32.6	11.5	1.80
000629	攀钢钢钒	8.38	479.88	266.32	-0.06	0.00	-	-	3.23
000825	太钢不锈	7.40	421.52	169.35	0.10	0.45	73.0	16.3	2.11
000709	河北钢铁	4.77	328.02	179.13	0.09	0.27	51.8	17.7	2.68
600808	马钢股份	4.00	308.03	238.71	0.05	0.24	80.0	16.4	1.16
600307	酒钢宏兴	12.75	260.82	111.38	0.18	0.94	71.7	13.5	2.64
600010	包钢股份	4.06	260.80	110.46	-0.15	0.08	-	48.0	1.90
行业均值（整体法）					0.11	0.44	70.3	15.5	1.72
行业中值					0.12	0.45	49.2	18.8	2.11

数据来源：Wind，公司公告，爱建证券研究发展总部

注：上表中已经公布2009年年报的公司，我们计算时使用年报公布的数值，没有公布2009年年报的公司，我们采用行业一致预期值。

请务必阅读正文之后的重要声明

图表 8 鞍钢股份近 5 年 PB Band



数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

资产负债表					
(RMB 百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金与短期投资	2,974	2,242	6,346	8,403	13,522
存货	10,372	10,658	11,795	13,152	8,911
应收帐款及票据	3,000	3,396	6,106	6,058	6,246
其他流动资产	6,454	8,001	10,172	10,969	11,309
流动资产	22,800	24,297	34,419	38,583	39,988
长期投资	2,307	1,790	1,976	2,162	2,348
固定资产	62,045	66,727	63,702	65,520	67,214
其他	7,674	8,173	7,000	7,000	7,000
非流动资产	72,026	76,690	72,678	74,682	76,562
资产总额	94,826	100,987	107,097	113,265	116,551
应付帐款及票据	7,805	3,509	8,402	9,008	9,277
短期借款	8,601	21,405	17,964	18,522	17,941
其他	7,743	10,573	13,442	14,495	14,945
流动负债	24,149	35,487	39,808	42,026	42,163
长期借款	17,565	11,502	9,653	9,953	9,641
其他负债及准备	141	200	200	200	200
长期负债	17,706	11,702	9,853	10,153	9,841
股本	7,235	7,235	7,235	7,235	7,235
资本公积	34,221	33,825	33,825	33,825	33,825
保留盈余	11,215	10,280	15,284	18,934	22,395
换算调整数	300	2,458	1,092	1,092	1,092
股东权益总额	52,971	53,798	57,436	61,086	64,547
负债总额	41,855	47,189	49,662	52,179	52,004
数据来源：公司公告、爱建证券研究发展总部					

现金流量表					
(RMB 百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
本期纯益	3,022	727	5,004	6,152	6,537
折旧及摊提	4,914	6,417	6,258	6,337	6,461
本期营运资金变动	5,455	-3,695	1,743	-446	4,432
其他营业资产	-80	-186	-186	-186	-186
营运活动之现金流量	13,311	3,263	12,819	11,857	17,243
资本支出净额	-17,046	-10,944	-3,078	-8,000	-8,000
本期长期投资变动	-1,071	703	0	0	0
其他资产变动	-2,313	-654	1,018	-155	-155
投资活动之现金流量	-20,430	-10,895	-2,060	-8,155	-8,155
自由现金流量	-7,119	-7,632	10,759	3,702	9,088
股本变动	-4,178	100	-1,366	-2,502	-3,076
本期负债变动	6,543	6,741	-5,289	858	-893
其他调整数	-5	59	0	0	0
融资活动之现金流量	2,360	6,900	-6,655	-1,644	-3,969
本期产生现金流量	-4,759	-732	4,104	2,058	5,119
数据来源：公司公告、爱建证券研究发展总部					

损益表					
(RMB 百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	78,985	70,126	89,152	96,141	99,122
销货成本	69,891	63,895	76,671	82,201	84,650
营业毛利	9,094	6,231	12,481	13,941	14,472
营业费用	4,633	4,726	5,617	5,768	5,947
营业利益	4,461	1,505	6,865	8,172	8,524
利息收入净额	-695	-902	-956	-852	-731
利息收入	74	0	43	74	110
利息费用	769	902	999	926	841
投资利益(损失)净额	80	186	186	186	186
其他业外收入(支出)净额	38	54	54	54	54
非常项目净额	0	41	0	0	0
税前纯益	3,884	884	6,149	7,560	8,033
所得税费用	862	157	1,145	1,408	1,496
税后纯益	3,022	727	5,004	6,152	6,537
税前息前折旧摊销前净利	9,375	7,922	13,123	14,509	14,985
每股盈余 (RMB)	0.45	0.10	0.69	0.85	0.90
每股盈余 - 调整员工分	0.45	0.10	0.69	0.85	0.90
数据来源：公司公告、爱建证券研究发展总部					

主要财务报表分析					
	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率 (%)					
营业收入	21.0	-11.2	27.1	7.8	3.1
营业利益	-59.7	-66.3	356.1	19.0	4.3
税前息前折旧摊销前净	-38.8	-15.5	65.6	10.6	3.3
税后纯益	-59.9	-75.9	588.3	23.0	6.3
每股盈余	-59.9	-75.9	539.6	23.0	6.3
获利能力分析 (%)					
营业毛利率	11.5	8.9	14.0	14.5	14.6
营业利益率	5.6	2.1	7.7	8.5	8.6
税前息前	11.9	11.3	14.7	15.1	15.1
税后纯益率	3.8	1.0	5.6	6.4	6.6
资产报酬率	3.3	0.7	4.8	5.6	5.7
股东权益报酬率	5.6	1.4	9.0	10.4	10.4
稳定/偿债能力分析					
负债权益比 (%)	49.4	61.2	48.1	46.6	42.7
净现金(负债)权益比(%)	43.8	57.0	37.0	32.9	21.8
利息保障倍数 (倍)	6.1	2.0	7.2	9.2	10.6
利息及短期债	0.5	0.1	0.4	0.4	0.5
现金流量对利息	17.3	3.6	12.8	12.8	20.5
现金流量对利息及短期债保障倍数(倍)	1.4	0.1	0.7	0.6	0.9
流动比率 (倍)	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9
速动比率 (倍)	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7
净负债 (RMB 百万元)	23,192	30,665	21,272	20,072	14,060
每股资料分析 (RMB)					
每股盈余	0.45	0.11	0.69	0.85	0.90
每股现金流量	1.18	1.06	1.56	1.73	1.80
每股净值	7.84	7.64	7.79	8.29	8.77
每股税前息前	11.75	10.43	12.32	13.29	13.70
每股股利	1.39	1.18	1.81	2.01	2.07
数据来源：公司公告、爱建证券研究发展总部					

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告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发表、复制。如引用、刊发,需注明出处为爱建证券研究发展总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

请务必阅读正文之后的重要声明