

普钢



兰杰 刘建刚
证书编号: S0190207100103

钢铁行业研究员

021-3856 5960

lanj@xyzq.com.cn

鞍钢股份 (000898)

铁矿石成本结算优势助推业绩回升

推荐

2010年5月3日

投资要点

- 公司2010年一季度产销正常, 钢材产量515万吨, 全年钢材产量计划2098万吨, 同比增长10.4%, 其中鲅鱼圈2010年计划产钢600万吨
- 公司出口同比2009年将有较大回升。2009年公司全年出口91万吨, 出口收入占总营业收入比重为5%。公司2010年一季度出口37万吨左右, 预计全年出口量将达到200万吨左右, 出口收入占比预计可达10-15%。船板出口仍较少。
- 公司硅钢1号线2010年计划产量为4-5万吨(取向硅钢), 2号硅钢生产线规划产能为20万吨, 预计2010年底投产。
- 由于集团供给铁矿石推迟半年计算, 2010年上半年公司具备一定的铁矿石成本优势。此外, 公司与澳洲金必达金属的Karara铁矿石项目已于2009年11月动工, 预计2011年中可形成年产200万吨赤铁矿产能, 2011年下半年形成800万吨磁铁矿项目, 未来潜在产量在3000万吨每年左右, 预计可开采30年。
- 公司反映2010年年内鞍本合并方面会有实质性进展。
- 我们预计公司2010年-11年的EPS分别为0.62, 0.83元, 给与公司“推荐”评级。

一、公司经营情况

1.1 公司2010年计划钢材产量同比2009年增长10%

鞍钢2010年计划钢产量2200万吨、钢材产量2098万吨, 较09年的2007万吨和1900万吨分别增加9.6%和10.4%。宝鞍武三大钢铁集团中, 武钢2010年产量提升最为明显, 其次为宝钢、鞍钢。

表1 2010年三大钢生产计划对比

上市公司	2009钢材产量(万吨)	2009收入(亿元)	2010产量(万吨)	产量同比增长%(2010vs.2009)
鞍钢股份	1900	701	2098**	10.4
宝钢股份	2243*	1485	2499	11.4
武钢股份	1254	537	1605	24

数据来源: 公司2009年年报; * 销量; ** 其中鲅鱼圈600万吨

1.2 鲅鱼圈项目全面达产, 2010年计划产钢600万吨

该项目是首个由中国自主设计、技术总负责的新型沿海钢铁联合企业项目, 是继鞍钢西区500万吨现代化精品板材基地之后, 鞍钢全流程自主设计、集成、施工建成的钢材生产基地, 因此尽管鲅鱼圈项目在宝钢湛江、武钢防城港项目之后申请, 但却最先得到国家批复, 整个项目仅花十个月就于2008年10月投产。2009年鲅鱼圈基地铁、钢、材产量分别达到528万吨、505万吨、435万吨。2010年鲅鱼圈计划产钢600万吨。

1.3 公司一季度钢材产量按计划完成

公司一季度完成钢材产量515万吨, 其中鲅鱼圈在150万吨左右, 基本按完成季度指标。分品种看, 热轧板产

量168万吨，冷轧板143万吨，镀锌板35万吨，中板21万吨，厚板79万吨，线材22万吨，大型材17万吨，硅钢22万吨，无缝管7万吨。

1.4 冷轧订单情况良好，硅钢项目逐步投产

冷轧：公司目前已具备向华晨宝马等部分中高档轿车整车供钢的能力（包括轿车前部外面板），冷轧成材率保持在98%左右。目前订单情况良好，尤其是汽车家电用钢和冷轧硅钢（无取向），几条冷轧生产线（包括1#冷轧机组、1700机组、2130机组、1450机组）基本满产。同时公司也反映汽车板订单有环比下滑趋势。

硅钢：除原有100万吨冷轧硅钢生产线外（无取向），公司另有两条取向硅钢生产线，其中1号生产线于2009年9月试生产，产能10万吨，但目前批量化生产尚有一定困难，公司计划今年产量为4-5万吨取向硅钢。第二条硅钢生产线规划产能为20万吨，其中高牌号无取向硅钢产能10万吨/年、取向硅钢10万吨/吨，2号线尚未完工，预计2010年底投产，公司将形成取向硅钢20万吨/年、无取向硅钢10万吨/年的产能。

表2 国内主要钢厂硅钢产能统计（单位：万吨）

品种	鞍钢	宝钢	武钢	太钢	马钢
无取向硅钢	110（其中2号线10万吨尚未投产）	100	158	40	40
取向硅钢	20（其中10万吨已于2010/9投产；另10万吨将于2010年底投产）	20（其中10万吨已于2010/5投产；另10万吨尚在规划建设）	42		

数据来源：公司公开资料

1.5 钢材出口同比增幅较大

公司出口同比2009年回升较大。2009年公司全年出口91万吨，出口收入占总营业收入比重为5%，远低于08年238万吨出口量和17.4%的营业占比。公司2010年一季度出口37万吨左右（09年一季度为10万吨），公司预计出口量能达到200万吨左右，出口收入占比预计可达10-15%。出口品种上，以热冷板为主，船板出口仍较少。

表3 国内主要上市公司出口对比

公司	2008		2009		2010	
	出口量(万吨)	出口收入/营业收入(%)	出口量(万吨)	出口收入/营业收入(%)	出口量(万吨)	出口收入/营业收入(%)
鞍钢股份	238	17.44	91	5	200	10-15%
华菱钢铁		21.94		10.9		
马钢股份		7.93		1.45		
南钢股份		17.19		3.18		

数据来源：公司公开资料

二. 公司原材料

1.1 铁矿石2010年具备成本结算优势

公司2009年52%铁矿石由集团供给，其余由股份公司按市场价采购；2010年集团供应铁矿占比为60%左右。鲅鱼圈需铁矿石全部为外矿，基本为长协。集团铁精粉结算价格为上半年进口均价的95%（烧结和球团无此优惠），目前铁精粉成本在640-660元/吨（到厂不含税）。

表4 2009年集团提供铁矿石价格和自购数量（根据09年年报计算）

* 公司2009年产铁2051万吨，理论计算铁矿石用量在3280万吨左右，公司2009年自购铁矿石数量为1600万吨，占总用量的48.8%。

原料种类	集团定价机制	单价（元/吨）	集团提供量（万吨）	公司自购铁矿石（万吨）
铁精粉	优惠金额为前一半年度中国铁精矿进口到岸的海关平均报价的5%。加上从鲅鱼圈港到本公司的铁路运费再加上品位调价	740	875	1600

球团矿	以前一半年度本公司向独立第三方采购球团矿平均价格为基准	905	534
烧结矿	铁精矿价格加上前一半年度工序成本再加上10%的毛利。(其中: 工序成本不高于本公司生产同类产品的工序成本)	895	270

数据来源: 公司年报; 兴业证券测算

1.2 公司国外权益矿项目已于2009年11月开建, 预计2011年投产, 年供铁矿石1000万吨

鞍钢拥有澳洲金必达金属36%股权, 为第一大股东。目前公司与金必达金属合资的Karara采矿公司正进行Karara铁矿石项目开发建设。项目已于2009年11月动工, 预计2011年中可形成年产200万吨赤铁矿产能, 2011年下半年形成800万吨磁铁矿项目, 未来潜在产量在3000万吨每年左右, 共计可开采30年。此外, 公司和金必达金属在鲅鱼圈合资建立年产400万吨球团矿工厂, 铁精粉将由Karara公司供给。

图1 鞍钢股份澳洲铁矿石项目股权结构

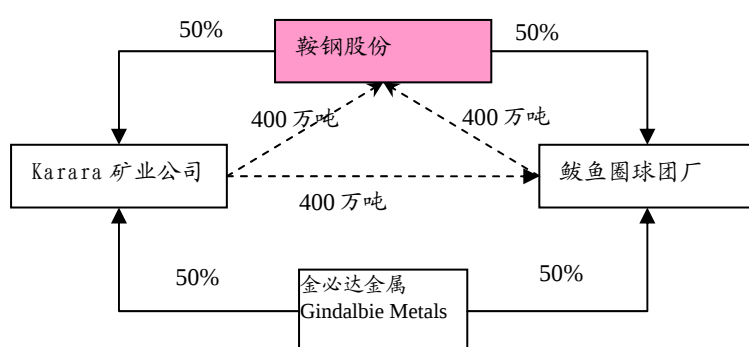


表5 Karara铁矿石项目描述

类别	描述
资源储量	25亿吨 36%Fe 约10亿吨铁精粉 (68.2%Fe)
产量	一期: 2011年中投产, 年产200万吨赤铁矿; 磁铁矿项目2011年下半年投产, 年产800万吨每年; 潜在产量3000万吨每年, 共30年
总投资	一期共20亿美元左右 (可生产1000万吨/每年, 基础设施支持14-35万吨/年的产量)
主要进程	2007/8 - 可行性论证完成 2007/9 - 和鞍钢签订合作开发计划 2009/9; 2009/10 - 获州、联邦环境准入批复 2009/11 - 开工建设

数据来源: 公司公开资料

合资铁矿石公司销售定价协议:

- 磁铁矿合同 (2010年3月签订): 协议约定所有Karara铁矿石均销售给鞍钢; 价格以Hamersley铁精粉价格为基准, 加上品味调价)
- 赤铁矿合同 (2010年4月签订): 所有Karara铁矿石均销售给鞍钢, 最多可达300万吨/年; 价格以Hamersley铁精粉和块矿价格为基准)
- 球团矿 (参考CVRD球团价格)

数据来源: 公司公开资料

1.3 集团铁矿石资源未来增长潜力巨大

国内10个资源储量超过10亿吨的特大铁矿床有4个在鞍钢, 集团旗下的矿业公司是中国最大的铁矿生产企业, 目前拥有6座露天和1座井下铁矿, 具备年产铁矿石4500万吨、铁精矿1500万吨的能力, 占全国矿石产量的6%。目前公司的铁矿山正准备进行改扩建, 预计到2015年, 鞍钢铁矿石年产量将达到6850万吨, 铁精矿年产量将达到2300万吨以上。

同时公司大连营口均建成可接卸20万吨级散货船的深水泊位，随着公司与金必达合资矿业投产，公司无论在自由矿和国产矿资源方面都有非常好的保障。

表6 鞍钢现有铁矿石资源（单位：万吨）

分类	基地	矿石品位	储量
露天矿	鞍钢矿业公司	27.11%	930,000
	大孤山	30.64%	12,176
	东鞍山	30.87%	26,800
	眼前山	27.82%	22,375
	齐大山	26.31%	164,000
	鞍千矿业	24.24%	93,327
	弓长岭路	26.75%	
地下矿	鞍钢弓长岭地	36.84%	177,000
其他			434,322

数据来源：公司公开资料

焦煤：目前公司反映焦煤供应偏紧，2010年公司准备用10亿元用于加强焦煤供应（参股等）。

资本支出：公司2010年资本支出95亿元，除09年延续工程正常支出外，10年没有重大新建工程，其中集团将用10亿将用于焦煤保障，另8亿用于和船板厂建立战略合作。

三、公司兼并重组进展

鞍本重组：辽宁新任省委书记对鞍本重组问题比较重视，公司方面反映2010年年内鞍本合并方面会有实质性进展。

背景- 鞍本集团于2005年8月挂牌成立，根据最初的重组方案，挂牌之后的鞍本钢铁集团先期组成一个重组推进委员会，双方将首先从联合采购、联合销售、统一报表、统一规划等方面入手，组建联合体；第二步则是实现双方资产重组。但由于涉及到大集体人员安置以及税收问题一直没有实质性进展。此外，凌钢、东北特钢等也一度被市场看做被重组对象，但从我们调研情况看，尚未有任何实质性运作。

表7 潜在被鞍钢重组的公司

公司	主要出资人	2009年收入(亿元)	2009年净利润(亿元)	产品结构
鞍钢股份	中央国资委	701.3	7.27	热冷板、中厚、钢管等
攀钢	中央国资委	384.9	-15.5	热轧、型线材、钒制品等
本钢	辽宁省国资委	356	-15.5	热冷板等
凌钢	辽宁朝阳市国资委	95.1	2.98	长型材
东北特钢	辽宁、黑龙江国资委	191.5（2008年）		不锈钢长型材、轴承钢等特殊钢

数据来源：公开资料；兴业证券整理

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
过 枫	电话: 021-38565966	Email: guofeng120@hotmail.com
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

广东地区销售经理

朱元戡	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

重要声明

兴业证券系列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本公司和作者无关。