

动态报告

黑色金属

钢铁

鞍钢股份(000898)

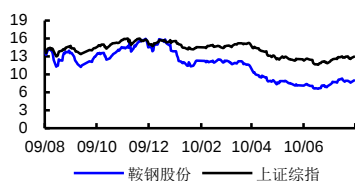
谨慎推荐

2010 年半年报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 18 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	8.66
总股本/流通 A 股(百万股)	7,234.81/1,808.11
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	62,653.44/25,061.22
上证综指/深圳成指	2,671.89/11,281.97
12 个月最高/最低 (元)	16.12/7.12

财务数据

净资产值(百万元)	54,714.00
每股净资产(元)	7.56
市净率	1.15
资产负债率	46.01%
息率	0.69%

相关研究报告:

《鞍钢股份 2009 年报点评: 成本上涨考验产品转嫁能力》——2010-4-20

《鞍钢股份 09 年三季报点评: 成本与规模扩张优势将继续显现》——2009-10-29

《鞍钢股份中报点评: 成本降钢价涨, 业绩显著提升》——2009-8-18

分析师: 郑东

电话: 010-66025270

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209070367

分析师: 秦波

电话: 010-66026317

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210060023

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

下半年成本上涨加大经营压力

● 2010 年上半年实现 EPS 0.38 元, 同比增长 276%

上半年公司实现营业总收入 440 亿元, 同比增长 46.59%; 实现净利润 27.5 亿元合 EPS0.38 元, 扭亏为盈并略高于预期。分季度来看, 公司一季度 EPS0.16 元, 毛利率为 6.74%; 二季度 EPS 为 0.22 元, 毛利率为 9.48%。

● 上半年矿石成本低业绩优异, 下半年矿价涨将影响公司业绩

上半年公司铁矿石平均采购价格 663 元/吨, 而国内进口的印度 63.5% 的铁矿石均价在 1130 元/吨左右, 公司铁矿石成本远低于市场平均成本, 确保上半年热轧、冷轧平均毛利率分别达到 14.39%、24.15%, 中厚板由于市场形势较差, 毛利率只有 3.36%。下半年来看, 由于公司铁矿石定价机制是由上半年我国进口铁矿石均价加铁路运费的基础上给予 5% 的优惠确定, 因此上半年我国进口铁矿石价格上涨将导致公司下半年成本上升, 这将对公司业绩带来负面影响。

● 企业开工基本正常, 全年钢材增长有限

公司鲅鱼圈去年下半年就已完全达产, 今年上半年生产铁、钢、材分别为 319 万吨、320 万吨和 283 万吨, 同比分别增长 56.9%、65.9% 和 73.5%, 基本符合预期。上半年公司整体铁、钢、材产量分别为 1074 万吨、1057 万吨和 1017 万吨, 全年铁、钢、材产量在 2100 万吨左右, 同比增幅在 5% 以内。

● 提高 9 月出厂价格以转嫁成本压力, 但行业转暖仍需等待政策确认

昨日鞍钢上调 9 月份钢材出厂价格, 平均上涨了 350 元/吨左右, 是对近期钢材价格上涨的一个补涨, 以转嫁成本上涨压力。从行业层面来看, 近期钢铁供应得到一定控制, 同时需求逐步回升, 铁矿石价格上涨, 这些都使得钢价底部基本确立。但是, 钢铁行业的前景仍不宜过于乐观, 产能依旧过剩而需求仍不明朗, 钢价反弹空间有限, 应继续等待政策确认。

● 维持“谨慎推荐”评级

公司二季度业绩略高于我们的预期, 但由于下半年公司成本上涨, 而我们对钢铁价格走势仍然持相对谨慎态度, 基于此, 我们调整公司 2010/2011 年的业绩预测为 0.48/0.68 元, 对于 PE 为 16.3/12.7 倍。目前公司 PB1.14 倍, 估值并不算贵, 但由于钢铁行业前景尚不明朗, 我们维持公司“谨慎推荐”投资评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	79,616.00	70,126.00	87,647	99,145	107,077
(+/-%)	21.55%	-11.92%	25.0%	13.1%	8.0%
净利润(百万元)	2,981.00	727.00	3472	4691	5193
(+/-%)	-60.43%	-75.61%	377.6%	35.1%	10.7%
每股收益 (元)	0.41	0.10	0.48	0.65	0.72
EBIT Margin	5.79%		4.5%	6.8%	6.8%
净资产收益率 (ROE)	5.61%	1.39%	6.3%	8.0%	8.2%
市盈率 (PE)	21.02	86.18	20.9	15.5	14.0
EV/EBITDA	9.21		14.6	10.1	9.5
市净率 (PB)	1.18	1.19	1.31	1.23	1.15

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	2242	2086	3983	10594	营业收入	70126	87647	99145	107077
应收款项	5185	6480	7331	7917	营业成本	63712	76498	84088	90834
存货净额	10658	13605	14885	16056	营业税金及附加	183	1039	1173	1267
其他流动资产	6212	876	991	1071	销售费用	1081	1919	2203	2380
流动资产合计	24297	23049	27190	35637	管理费用	2962	4524	5150	5543
固定资产	66727	70267	71039	71418	财务费用	902	1525	1345	1261
无形资产及其他	7061	6826	6590	6355	投资收益	186	186	186	186
投资性房地产	1273	1273	1273	1273	资产减值及公允价值变动	(683)	1572	0	0
长期股权投资	1629	1629	1629	1629	其他收入	0	235	235	235
资产总计	100987	103043	107721	116312	营业利润	789	4136	5607	6213
短期借款及交易性金融负债	21363	16057	14390	16319	营业外净收支	54	54	54	54
应付款项	6827	8715	9535	10284	利润总额	843	4190	5661	6267
其他流动负债	7297	9462	10391	11210	所得税费用	157	922	1246	1379
流动负债合计	35487	34234	34316	37813	少数股东损益	(41)	(204)	(275)	(305)
长期借款及应付债券	11502	11502	11502	11502	归属于母公司净利润	727	3472	4691	5193
其他长期负债	200	70	20	(30)					
长期负债合计	11702	11572	11522	11472					
负债合计	47189	45806	45838	49285					
少数股东权益	1366	2027	2921	3910					
股东权益	52432	55210	58963	63118					
负债和股东权益总计	100987	103043	107721	116312					

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	727	3472	4691	5193
资产减值准备	(4096)	1990	0	0
折旧摊销	6417	4202	5004	5516
公允价值变动损失	683	(1572)	0	0
财务费用	902	1525	1345	1261
营运资本变动	(7869)	7006	(546)	(318)
其它	4229	(1329)	893	989
经营活动现金流	91	13770	10043	11380
资本开支	(6169)	(7925)	(5541)	(5660)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(5536)	(7925)	(5541)	(5660)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(6063)	0	0	0
支付股利、利息	(3086)	(694)	(938)	(1039)
其它融资现金流	23011	(5306)	(1667)	1930
融资活动现金流	4713	(6001)	(2606)	891
现金净变动	(732)	(156)	1897	6611
货币资金的期初余额	2974	2242	2086	3983
货币资金的期末余额	2242	2086	3983	10594
企业自由现金流	(5439)	6328	4195	5223
权益自由现金流	11509	(168)	1479	6168

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.10	0.48	0.65	0.72
每股红利	0.43	0.10	0.13	0.14
每股净资产	7.25	7.63	8.15	8.72
ROIC	2%	4%	6%	7%
ROE	1%	6%	8%	8%
毛利率	9%	13%	15%	15%
EBIT Margin	3%	4%	7%	7%
EBITDA Margin	12%	9%	12%	12%
收入增长	-12%	25%	13%	8%
净利润增长率	-76%	378%	35%	11%
资产负债率	48%	46%	45%	46%
息率	4.3%	1.0%	1.3%	1.4%
P/E	99.8	20.9	15.5	14.0
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.9	14.6	10.1	9.5

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	