

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

11 月出厂价维持不变符合预期

事件描述

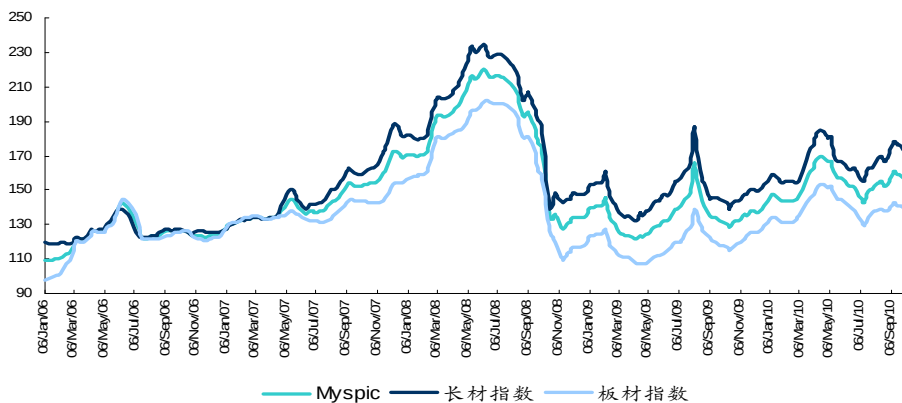
鞍钢股份今日公布了 2010 年 11 月份价格政策，热轧、冷轧、镀锌、彩涂、中板、线材及无缝管都维持不变，硅钢 50AW1000 和 50AW1300 出厂价上调 170 元/吨，50AW350 和 50AW400 出厂价上调 450 元/吨，50AW330 及 0.35 系列出厂价上调 300 元/吨，其他牌号出厂价上调 250 元/吨，非一米、非一米二规格加价 50 元/吨。

事件评论

第一，主要产品 11 月平盘开出符合预期，近期国内市场钢价的低迷是主要原因

近期国内市场钢价的低迷是公司 11 月出厂价维持不变的主要原因。

图 1：近期国内市场钢价的低迷是公司 11 月出厂价维持不变的主要原因



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

在宝钢与武钢对 11 月主要产品出厂价都维持不变后，今日鞍钢公布的 11 月出厂价维持不变基本符合预期。从历史数据来看，三大钢的出厂价调整历来基本保持一致。

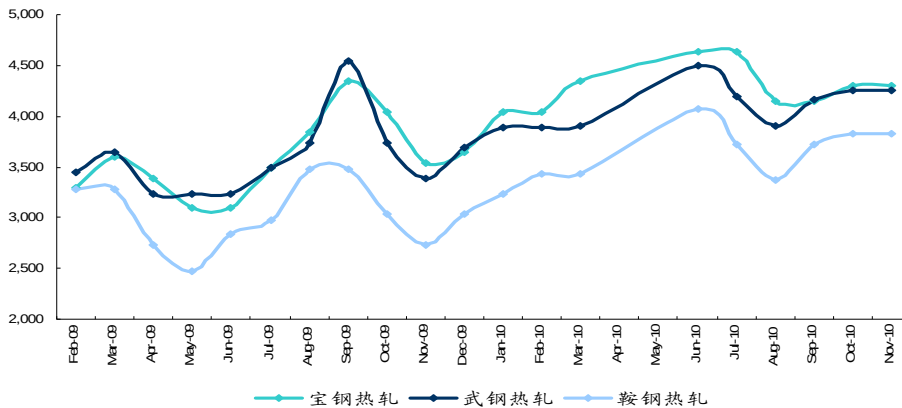
表 1：11 月三大钢的出厂价大类产品价格都平盘开出

日期	热轧			冷轧		
	宝钢	武钢	鞍钢	宝钢	武钢	鞍钢
Jun-10	4642	4500	4070	6026	6100	5340
Jul-10	4642	4200	3720	5526	5200	4640

Aug-10	4142	3900	3370	4926	4900	4190
Sep-10	4142	4160	3720	4926	5200	4540
Oct-10	4292	4260	3820	5036	5300	4640
Nov-10	4292	4260	3820	5036	5300	4640

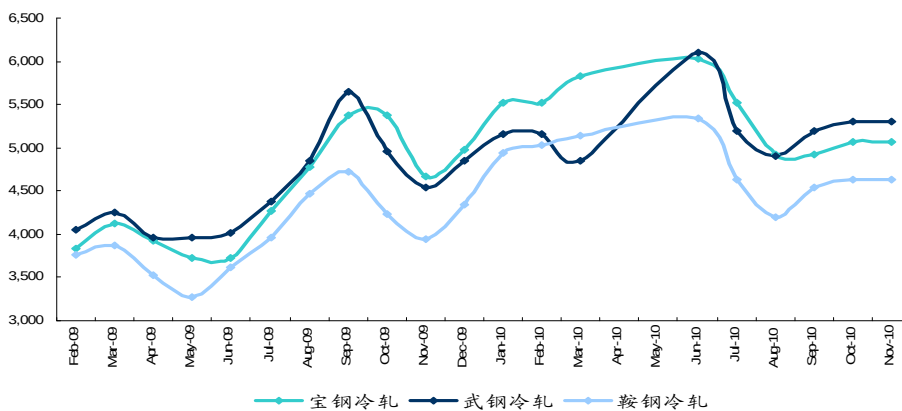
资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 2：三大钢热轧产品历年出厂价走势基本一致



资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 3：三大钢冷轧产品历年出厂价走势也都一致



资料来源：钢之家，长江证券研究部

第二，粗略测算，4 季度业绩环比改善

依然针对 3 季度长协价上涨与不变两种模式来简单测算公司业绩。

如果 3 季度最终长协矿结算价不变，则测算可得 11 月份公司可实现 EPS 为 0.03 元，截止到 11 月份全年共实现 EPS 为 0.397 元。

表 2：假定 3 季度长协价不变，11 月份可实现 EPS 约为 0.03 元

2010 年鞍钢 11 月利润估算	2010 年 2 季度			2010 年 3 季度			4 季度	
	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10
产量	157	167	177	170	184	185	185	185
营业收入		223.67		70.68	71.05	77.90	79.75	79.75
营业成本		184.46		64.02	70.19	70.42	70.75	70.75

吨钢收入	4,461	4,161	3,861	4,211	4,311	4,311		
吨钢成本	3,679	3,769	3,814	3,806	3,824	3,824		
吨钢毛利	782	392	47	405	486	486		
净利润	16.07	0.72	-5.58	1.01	2.52	2.52		
综合毛利率	17.53%	9.42%	1.21%	9.61%	11.28%	11.28%		
吨钢净利	320	42	-303	55	136	136		
吨钢费用	461	350	350	350	350	350		
价格增加		-300	-300	350	100	0		
青岛港矿石价格定价基准			1156					
青岛港到港价格半年度涨幅			53.07%					
河北唐山现货矿均价	1358	1232	1169	1088	1228	1194	1254	1250
现货矿月度环比涨幅	20.86%	-9.27%	-5.12%	-6.89%	12.87%	-2.78%	5.00%	0.00%
长协矿占比	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
长协矿上涨幅度	100%	100%	100%	0%	0%	0%	0%	0%
长协价格（美金）	126	126	126	126	126	126	126	126
长协价格变动带动成本增加	0	361	0	0	0	0	0	0
BDI 均值	3,043	3,838	3,088	1,910	2,432	2,719	2,800	2,900
二级冶金焦价格均值	1,935	1,983	1,984	1,874	1,855	1,900	1,900	1,900
成本变动	-25	148	19	90	45	-8	18	0
总股本	72.35		72.35	72.35	72.35	72.35	72.35	73.35
相应时期对应 EPS	0.222		0.01	-0.08	0.01	0.03	0.03	0.03
累计 EPS	0.381		0.391	0.314	0.328	0.363	0.397	
季度 EPS 统计	0.222			-0.053		0.03	0.03	

资料来源: Bloomberg, Wind, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

而如果 3 季度长协价上涨, 那么 4 季度长协价将下降 10%, 考虑一个月矿石周转库存, 公司 11 月份可实现 EPS 为 0.03 元, 截止到 11 月份公司共实现 EPS 为 0.32 元。

表 3: 如果 3 季度长协价上涨, 则 11 月份可实现 EPS 为 0.03 元

2010 年鞍钢 11 月利润估算	2010 年 2 季度			2010 年 3 季度			4 季度	
	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10
产量	157	167	177	170	184	185	185	185
营业收入		223.67		70.68	71.05	77.90	79.75	79.75
营业成本		184.46		64.02	71.88	72.11	72.45	71.26
吨钢收入	4,461			4,161	3,861	4,211	4,311	4,311
吨钢成本	3,679			3,769	3,906	3,898	3,916	3,852
吨钢毛利	782			392	-45	313	395	459
净利润	16.07			0.72	-7.27	-0.69	0.82	2.01
综合毛利率	17.53%			9.42%	-1.17%	7.43%	9.15%	10.64%
吨钢净利	320			42	-395	-37	45	109
吨钢费用	461			350	350	350	350	350
价格增加				-300	-300	350	100	0
青岛港矿石价格定价基准					1156			
青岛港到港价格半年度涨幅					53.07%			

河北唐山现货矿均价	1358	1232	1169	1088	1228	1194	1254	1250
现货矿月度环比涨幅	20.86%	-9.27%	-5.12%	-6.89%	12.87%	-2.78%	5.00%	0.00%
长协矿占比	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
长协矿上涨幅度	100%	100%	100%	17%	17%	17%	-10%	-10%
长协价格（美金）	126	126	126	147	147	147	132	132
长协价格变动带动成本增加	0	361	0	0	229	0	0	-161
BDI 均值	3,043	3,838	3,088	1,910	2,432	2,719	2,800	2,900
二级冶金焦价格均值	1,935	1,983	1,984	1,874	1,855	1,900	1,900	1,900
成本变动	-25	148	19	90	137	-8	18	-64
总股本		72.35		72.35	72.35	72.35	72.35	73.35
相应时期对应 EPS		0.222		0.01	-0.10	-0.01	0.01	0.03
累计 EPS		0.381		0.391	0.291	0.281	0.293	0.320
季度 EPS 统计		0.222			-0.100		0.01	0.03

资料来源：Bloomberg，Wind，钢之家，公司资料，长江证券研究部

公司中报预计 3 季度可实现 EPS 约为-0.072 元~0.021 元，预计矿石结算价格保持平稳的概率较大。当然，公司 3 季度盈利还有进一步超预期的可能。

第三，维持“推荐”评级

预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.43 元和 0.78 元，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	70126	95698	107356	122805	货币资金	2242	9570	10736	12280
营业成本	63712	84105	91828	105403	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6414	11593	15528	17401	应收账款	1789	2399	2691	3078
% 营业收入	9.1%	12.1%	14.5%	14.2%	存货	10658	14014	15300	17562
营业税金及附加	183	250	280	320	预付账款	6212	8218	8972	10298
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	1081	1435	1610	1842	流动资产合计	24297	38794	42851	49113
% 营业收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	可供出售金融资产	161	161	161	161
管理费用	2962	4019	4509	5158	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	长期股权投资	1629	1629	1629	1629
财务费用	902	1540	1302	903	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.3%	1.6%	1.2%	0.7%	固定资产合计	66727	61413	55648	49682
资产减值损失	-1990	14	7	9	无形资产	7061	6708	6373	6054
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	186	0	0	0	递延所得税资产	1112	4	2	2
营业利润	3462	4334	7820	9169	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	4.9%	4.5%	7.3%	7.5%	资产总计	100987	108709	106664	106642
营业外收支	54	0	0	0	短期贷款	21363	19891	11462	2391
利润总额	843	4334	7820	9169	应付款项	6827	9000	9826	11278
% 营业收入	1.2%	4.5%	7.3%	7.5%	预收账款	5942	8134	9125	10438
所得税费用	157	1084	1955	2292	应付职工薪酬	326	419	458	525
净利润	686	3251	5865	6877	应交税费	-2296	-1333	-2235	-2613
归属于母公司所有者的净利润	727.0	3120.7	5630.7	6601.8	其他流动负债	3325	4376	4786	5492
少数股东损益	-41	130	235	275	流动负债合计	35487	40487	33421	27513
EPS (元/股)	0.10	0.43	0.78	0.91	长期借款	11502	11502	11502	11502
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	61	0	0	0
经营活动现金流净额	4549	12165	13214	14037	其他非流动负债	139	139	139	139
取得投资收益	47	0	0	0	负债合计	47189	52128	45062	39154
收回现金					归属于母公司	52432	55085	59871	65482
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1366	1496	1731	2006
固定资产投资	-6847	-1357	-1474	-1528	股东权益	53798	56581	61601	67488
其他	1634	0	0	0	负债及股东权益	100987	108709	106664	106642
投资活动现金流净额	-5213	-1357	-1474	-1528	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.100	0.431	0.778	0.912
银行贷款增加 (减少)	3056	-1472	-8429	-9071	BVPS	7.25	7.61	8.28	9.05
筹资成本	3086	-2008	-2146	-1893	PE	97.93	22.81	12.64	10.78
其他	-6210	0	0	0	PEG	0.90	0.21	0.12	0.10
筹资活动现金流净额	-68	-3480	-10575	-10964	PB	1.36	1.29	1.19	1.09
现金净流量	-732	7328	1166	1545	EV/EBITDA	9.44	7.21	5.00	4.07
					ROE	1.4%	5.7%	9.4%	10.1%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。