

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

12 月出厂价下调，4 季度最好结果是盈亏平衡

事件描述

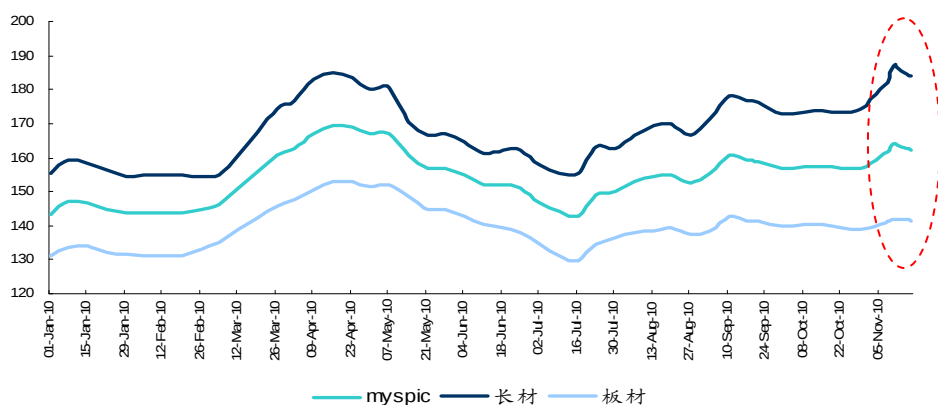
鞍钢股份今日公布了 2010 年 12 月价格政策，其中：热轧板卷下调 200 元/吨；冷轧板卷下调 150 元/吨；镀锌下调 100 元/吨；彩涂下调 100 元/吨；中板上调 50 元/吨；硅钢 50AW470 及以上牌号出厂价上调 100-200 元/吨；线材出厂价上调 50 元/吨。

事件评论

第一，近期国内钢价下降是公司 12 月出厂价下调的主要原因

近期国内市场钢价的下降是公司 12 月出厂价下调的主要原因，而在武钢股份之前公布的 12 月出厂价下调的基础上，鞍钢 12 月出厂价下调符合预期。

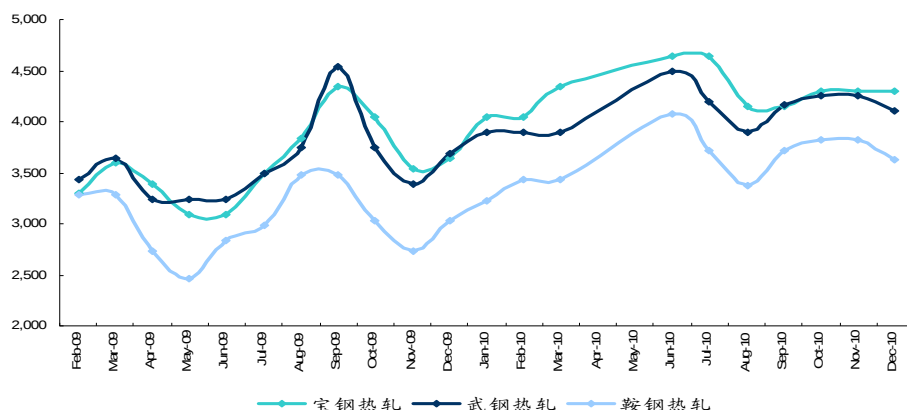
图 1：近期国内钢价下降是公司 12 月出厂价下降的主要原因



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

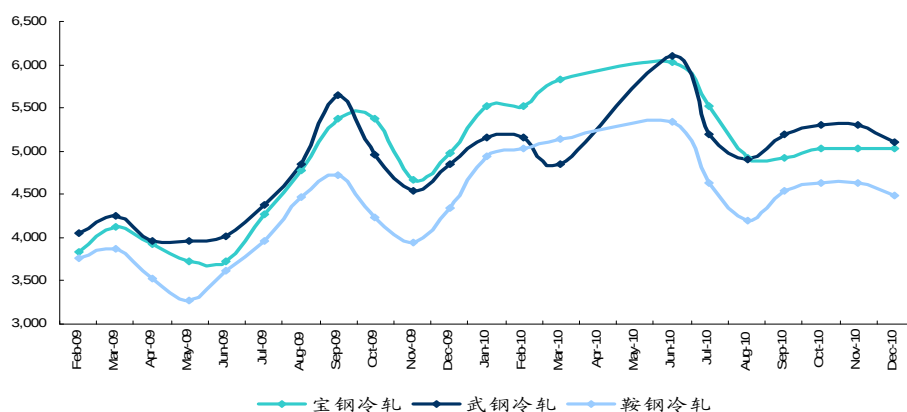
从历史数据来看，三大钢历年出厂价走势维持一致，各大钢厂基本按照当前市场价走势略加各自对后市的预期来决定下个月期货出厂价定价基准。由于宝钢 11 日即公布 12 月出厂价，而国内钢价新一轮的下跌从 12 日开始，因此 12 月宝钢出厂价维持不变而武钢、鞍钢都有所下调也基本正常。

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

第二，12 月出厂价下调后单月可能出现亏损，4 季度仍不容乐观

在下调出厂价后，我们粗略估算，公司 12 月可能单月会出现亏损，4 季度实现盈利的难度进一步加大。

表 1：12 月出厂价下调后可能单月出现亏损

鞍钢股份 4 季度盈利预测	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	Dec-10
产量	157	167	177	170	184	174	180	180	180
营业收入		223.67			238.97		84.15	84.15	81.45
营业成本		184.46			223.47		76.49	76.56	76.64
吨钢收入		4,461			4,525		4,675	4,675	4,525
吨钢成本		3,679			4,231		4,250	4,253	4,258
吨钢毛利		782			293		425	422	267
净利润		16.02			-1.78		-0.64	-0.21	-1.49
综合毛利率		17.53%			6.49%		9.10%	9.02%	5.91%
吨钢净利		320			-34		75	72	-83
吨钢费用		461			327		350	350	350

价格增加							150	0	-150
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	1283	1300	1300
现货矿月度环比涨幅	20.86%	-9.27%	-5.12%	-6.89%	12.87%	-2.78%	7.45%	0.00%	0.00%
长协矿占比	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
长协矿上涨幅度	100%	100%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
长协价格（美金）	126	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	0
BDI 均值	3,043	3,838	3,088	1,910	2,432	2,719	2,693	2,700	2,700
二级冶金焦价格均值	1,935	1,983	1,984	1,874	1,855	1,900	1,909	1,920	1,920
成本变动	-25	148	19	90	45	-8	18	4	4
总股本		72.35		72.35	72.35	72.35	72.35	72.35	72.35
相应时期对应 EPS		0.222			-0.025		-0.01	0.00	-0.02
累计 EPS		0.381			0.357		0.348	0.345	0.324

资料来源：Bloomberg，Wind，钢之家，公司资料，长江证券研究部

第三，维持“推荐”评级

预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.32 元和 0.62 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	94553	105744	120960	货币资金	2242	9455	10574	12096
营业成本	63712	84105	91828	104715	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6414	10448	13915	16245	应收账款	1789	2370	2651	3032
% 营业收入	9.1%	11.1%	13.2%	13.4%	存货	10658	14015	15300	17448
营业税金及附加	183	247	276	316	预付账款	6212	8218	8972	10231
% 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	1418	1586	1814	流动资产合计	24297	38597	42573	48613
% 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	3971	4441	5080	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	1547	1335	971	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.3%	1.6%	1.3%	0.8%	固定资产合计	66727	61402	55622	49640
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	3	2	2
营业利润	3462	3251	6271	8055	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	4.9%	3.4%	5.9%	6.7%	资产总计	100987	108500	106360	106099
营业外收支	54	0	0	0	短期贷款	21363	20204	12597	4243
利润总额	843	3251	6271	8055	应付款项	6827	9000	9826	11205
% 营业收入	1.2%	3.4%	5.9%	6.7%	预收账款	5942	8037	8988	10282
所得税费用	157	813	1568	2014	应付职工薪酬	326	419	458	522
净利润	686	2439	4703	6041	应交税费	-2296	-1060	-1844	-2329
归属于母公司所有者的净利润	727.0	2341.0	4515.1	5799.5	其他流动负债	3325	4373	4781	5453
少数股东损益	-41	98	188	242	流动负债合计	35487	40974	34807	29375
EPS (元/股)	0.10	0.32	0.62	0.80	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	11616	12195	13227	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	52615	46448	41016
收回现金					归属于母公司	52432	54422	58260	63189
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	1464	1652	1893
固定资产投资	-6847	-1346	-1457	-1510	股东权益	53798	55885	59911	65083
其他	1634	0	0	0	负债及股东权益	100987	108500	106360	106099
投资活动现金流净额	-5213	-1346	-1457	-1510	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	0.324	0.624	0.802
银行贷款增加 (减少)	3056	-1159	-7606	-8355	BVPS	7.25	7.52	8.05	8.73
筹资成本	3086	-1898	-2012	-1841	PE	82.60	25.65	13.30	10.35
其他	-6210	0	0	0	PEG	0.83	0.26	0.13	0.10
筹资活动现金流净额	-68	-3057	-9618	-10195	PB	1.15	1.10	1.03	0.95
现金净流量	-732	7213	1119	1522	EV/EBITDA	8.41	6.96	4.85	3.78
					ROE	1.4%	4.3%	7.7%	9.2%

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。