

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

1 月出厂价预期内上调，单月开始恢复盈利

事件描述

鞍钢股份今日公布了 2011 年 1 月价格政策，其中各品种的具体调整情况如下：

热轧板卷：普碳出厂价上调 150 元/吨，其中宽度 1200-1399mm 的减价幅度由 50 元/吨调整为 20 元/吨，低碳钢出厂价上调 200 元/吨；

冷轧板卷：出厂价上调 200 元/吨；

镀锌：出厂价上调 150 元/吨；

彩涂：出厂价上调 150 元/吨；

中厚板：出厂价上调 200 元/吨；

硅钢：出厂价上调 100 元/吨，其中牌号 35AW 产品基价上调 150 元/吨；

线材：低碳钢、热轧带肋钢筋、热轧光圆钢筋、优碳钢出厂价上调 300 元/吨，帘线钢基价上调 200 元/吨，其他产品基价上调 250 元/吨；

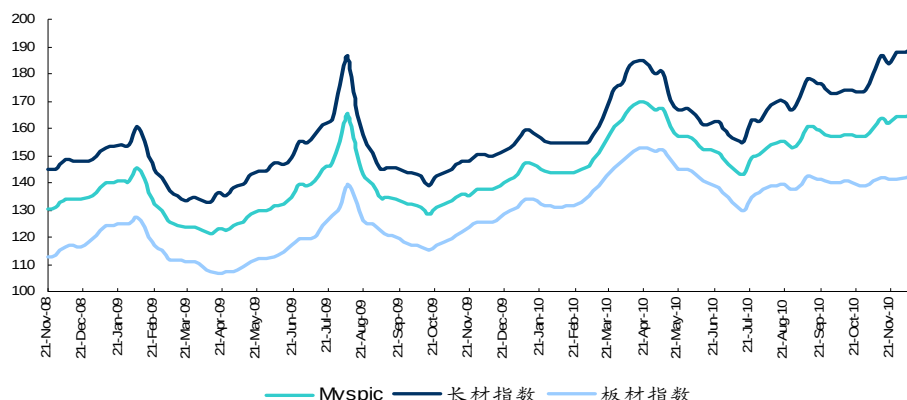
无缝管：外径 57mm<Φ<108mm 产品基价上调 350 元/吨，外径 109mm<Φ<219mm 产品基价上调 250 元/吨。

事件评论

第一，近期国内钢价的上涨是公司出厂价上调的主要原因，继宝钢武钢上调后公司 1 月出厂价上涨复合预期

近期国内市场钢价的上涨是公司 2011 年 1 月出厂价上调的主要原因。

图 1：近期国内钢价上涨是公司 1 月出厂价上调的主要原因



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

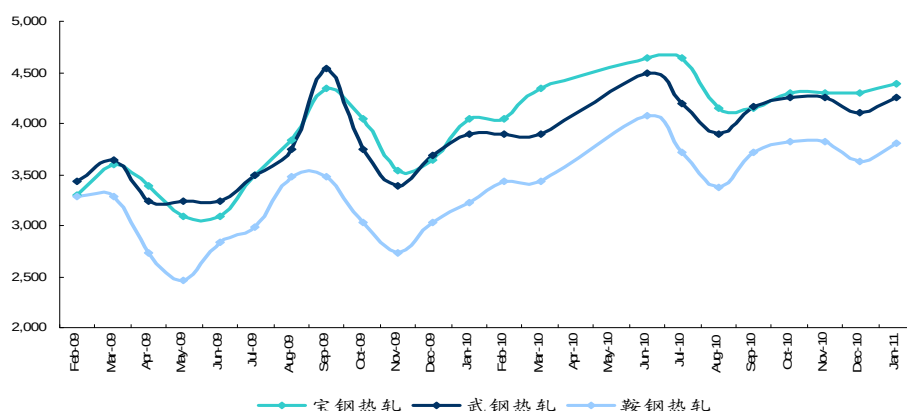
在宝钢武钢相继上调 1 月份出厂价后，公司本次价格调整复合预期，而大类产品调价幅度来看也基本一致。不过由于鞍钢冷热轧出厂价的基数略低，从涨价幅度来看略高于宝钢和武钢。

表 1：三大钢 1 月份出场价的调整幅度基本一致

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
Dec-10	4292	4110	3620	5036	5100	4490
Jan-11	4392	4260	3800	5236	5200	4690
涨价	100	150	180	200	100	200
涨幅	2.33%	3.65%	4.97%	3.97%	1.96%	4.45%

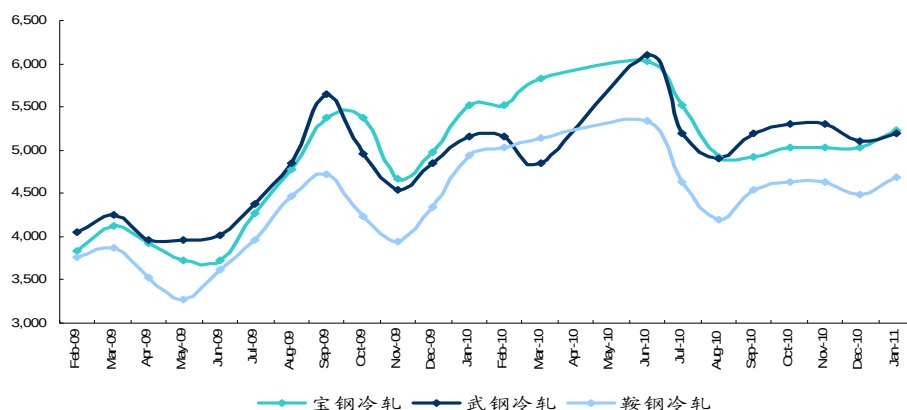
资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

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, 1月出厂价上调后, 单月有望扭亏为盈

公司本部从集团公司采购的矿石以关联交易的模式定价, 价格每半年调整一次。根据当前的数据来简单测算, 2010年下半年矿石港口价相对上半年略有上涨。我们在对1月业绩做简单测算的时候, 考虑进口矿不低于1个月的库存水平, 因此暂不调整鲑鱼圈进口矿部分价格变化导致的成本波动。

在1月出厂价上调后, 粗略测算单月有望重新恢复盈利。

表 2: 1月出厂价上调后单月有望实现盈利

鞍钢股份 2011 年 1 月盈利预测	2010 年 3 季度			2010 年 4 季度			2011 年 1 季度
	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dec-10	Jan-11
产量	170	184	174	178	180	180	180
营业收入		238.97		83.22	84.15	81.45	85.05
营业成本		223.47		75.65	76.56	76.67	77.13
吨钢收入		4,525		4,675	4,675	4,525	4,725
吨钢成本		4,231		4,250	4,253	4,259	4,285
吨钢毛利		293		425	422	266	440
净利润		-1.78		-0.66	-0.21	-1.52	1.62
综合毛利率		6.49%		9.10%	9.02%	5.87%	9.31%
吨钢净利		-34		75	72	-84	90
吨钢费用		327		350	350	350	350
价格增加				150	0	-150	200
青岛港矿石价格定价基准			1156				1177
青岛港到港价格半年度涨幅			53.07%				1.82%
河北唐山现货矿均价	1088	1228	1194	1283	1338	1400	1450
现货矿月度环比涨幅	-6.89%	12.87%	-2.78%	7.45%	4.29%	4.63%	3.57%
长协矿占比	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
长协矿上涨幅度	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
长协价格 (美金)	126	126	126	126	126	126	126
长协价格变动带动成本增加	0	0	0	0	0	0	0
BDI 均值	1,910	2,432	2,719	2,693	2,321	2,400	2,400

二级冶金焦价格均值	1,874	1,855	1,900	1,909	1,924	1,925	1,925
成本变动	90	45	-8	18	4	6	26
总股本	72.35	72.35	72.35	72.35	72.35	72.35	72.35
相应时期对应 EPS		-0.025		-0.01	0.00	-0.02	0.02
累计 EPS		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 0.50 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	104443	119472	货币资金	2242	9455	10444	11947
营业成本	63712	84105	91828	104216	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6414	10448	12615	15257	应收账款	1789	2370	2618	2995
% 营业收入	9.1%	11.1%	12.1%	12.8%	存货	10658	14015	15301	17365
营业税金及附加	183	247	273	312	预付账款	6212	8218	8972	10183
% 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	1567	1792	流动资产合计	24297	38597	42349	48224
% 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	4387	5018	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	1343	1000	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	55609	49614
资产减值损失	-1990	14	6	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	1	2
营业利润	3462	3251	5040	7126	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	4.9%	3.4%	4.8%	6.0%	资产总计	100987	108500	106123	105684
营业外收支	54	0	0	0	短期贷款	21363	20204	12953	5189
利润总额	843	3251	5040	7126	应付款项	6827	9000	9827	11152
% 营业收入	1.2%	3.4%	4.8%	6.0%	预收账款	5942	8037	8878	10155
所得税费用	157	813	1260	1781	应付职工薪酬	326	419	458	520
净利润	686	2439	3780	5344	应交税费	-2296	-1060	-1533	-2093
归属于母公司所有者的净利润	727.0	2341.0	3629.1	5130.4	其他流动负债	3325	4373	4778	5425
少数股东损益	-41	98	151	214	流动负债合计	35487	40974	35360	30347
EPS (元/股)	0.10	0.32	0.50	0.71	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	11571	12532	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	47001	41988
收回现金					归属于母公司	52432	54422	57507	61867
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	1615	1829
固定资产投资	-6847	-1346	-1444	-1495	股东权益	53798	55885	59121	63696
其他	1634	0	0	0	负债及股东权益	100987	108500	106123	105684
投资活动现金流净额	-5213	-1346	-1444	-1495	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	0.502	0.709
银行贷款增加 (减少)	3056	-1159	-7251	-7764	BVPS	7.25	7.52	7.95	8.55
筹资成本	3086	-1898	-1887	-1770	PE	78.02	24.23	15.63	11.06
其他	-6210	0	0	0	PEG	0.85	0.26	0.17	0.12
筹资活动现金流净额	-68	-3057	-9138	-9535	PB	1.08	1.04	0.99	0.92
现金净流量	-732	7213	989	1503	EV/EBITDA	8.10	6.68	5.07	3.86
					ROE	1.4%	4.3%	6.3%	8.3%

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。