

鞍钢股份（000898）：全年每股收益为 0.28 元，低于预期

钢铁行业

增持（维持）

3 月 29 日股价：8.09 元

报告日期：2011 年 3 月 30 日

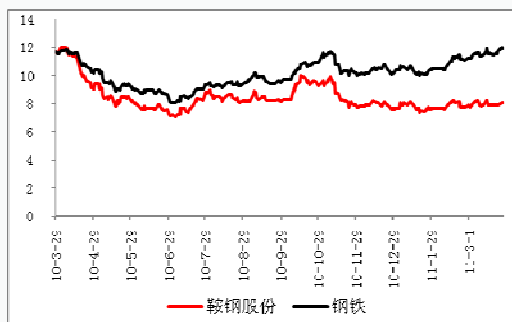
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	92,431	103,572	116,857	132,277
(+/-)	31.8%	12.1%	12.8%	13.2%
营业利润	2,253	3,870	5,259	6,718
(+/-)	185.6%	71.8%	35.9%	27.7%
归属于母公司 的净利润	2039	2975	4023	5139
(+/-)	180.5%	45.9%	35.2%	27.7%
每股收益（元）	0.28	0.41	0.56	0.71
市盈率（倍）	29	20	14	11

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	723,481/614,899
流通市值（亿元）	497.45
每股净资产（元）	7.47
资产负债率（%）	47.35

股价表现（最近一年）



证券分析师：张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人：丁婷婷

010-66045430 [dingtt@txsec.com](mailto:dingt@txsec.com)

服务热线：010-66045555

服务邮箱：service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月，公司实现营业收入 924.3 亿元，同比增长 31.8%；营业利润 22.5 亿元，同比增长 185.6%；归属于母公司所有者净利润 20.4 亿元，同比增长 180.5%。全年每股收益为 0.28 元，第四季度每股收益为 -0.07 元。分配预案为每 10 股派现金 1.5 元（含税）。
- 报告期内，公司共生产铁 2212.5 万吨，同比增长 7.9%；钢 2165.7 万吨，同比增长 7.9%；钢材 2087.3 万吨，同比增长 9.9%；销售钢材 2069.3 万吨，同比增长 11.1%，实现钢材产销率为 99.1%。
- **公司收入增长主要源于冷轧产品。**报告期内，钢铁行业回暖，公司产品售价都有不同幅度的提高，相应各产品收入都有所增长。其中冷轧产品收入同比增长 60.3%，增幅较大，收入占比为 43.6%，是收入的主要来源。这主要是因为公司以生产汽车、家电用钢为重点，在产品价格都有所增长的情况下，冷轧产品销量增幅较大，使得收入增幅较高。此外，得益于产品售价提高，热轧产品收入同比增长 7.6%；鲅鱼圈分公司中厚板达产，销量增加，使得中厚板收入同比增长 44.2%。
- **冷轧产品盈利能力强，带动综合毛利率上升 1.4 个百分点。**报告期内，热轧产品盈利能力基本稳定，毛利率为 9.0%，小幅上升 1.1 个百分点。受到下游船板价格下跌的影响，公司中厚板毛利率大幅下降 7.5 个百分点至 1.0%，处于微利状态。受益于汽车、家电行业的高景气，公司冷轧产品毛利率上升 5.9 个百分点至 17.7%，毛利占比为 67.3%，是利润增长的主动力。冷轧产品盈利能力的提高带动公司综合毛利率上升 1.4 个百分点至 10.5%。
- **成本优势减弱及计提资产减值准备使得四季度亏损 5.3 亿元。**2010 年上半年，公司向集团采购铁精矿、球团矿、烧结矿价格分别为 663 元/吨、873 元/吨、858 元/吨，按照 2010 年全年公司向集团采购单价及金额测算，2010 年下半年上述三种原料的采购单价分别为 823 元/吨、1055 元/吨、1016 元/吨，分别较上半年上涨 24%、21%、18%。2010 年 Q1-Q4 毛利率分别为 13.6%、17.5%、6.5%、5.4%，受成本压力影响，2010 年下半年盈利能力普遍下滑，尤其在四季度公司开始逐渐丧失集团相对廉价矿优势，毛利率最低。另外公司在四季度计提资产减值准备 5.7 亿元也是造成四季度亏损的一个原因。但值

得注意的是在2010年度计提的12.9亿元存货跌价准备中，原材料跌价准备占比为55%。2011年一季度铁矿石价格继续呈现上涨趋势，在这种情况下减值有可能在一季度转回。

- **盈利预测和投资评级。**我们预计公司2011-2013年的EPS分别为0.41元、0.56元、0.71元，按照3月29日8.09元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为20倍、14倍、11倍，公司目前估值较低，维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**原料价格波动超预期的风险；钢价波动超预期的风险。

图表：鞍钢股份（000898）盈利预测（万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7,012,600	9,243,100	10,357,247	11,685,718	13,227,661
增长率	-11.9%	31.8%	12.1%	12.8%	13.2%
减：营业成本	6,371,200	8,269,400	9,234,165	10,334,940	11,622,189
综合毛利率	9.1%	10.5%	10.8%	11.6%	12.1%
减：营业税金及附加	18,300	28,500	31,072	35,057	39,683
销售费用	108,100	162,200	176,073	198,657	224,870
管理费用	296,200	244,100	272,396	307,334	346,565
财务费用	90,200	124,900	141,894	157,757	177,251
期间费用率	7.1%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
资产减值损失	68,300	129,800	134,644	146,071	165,346
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	18,600	41,100	20,000	20,000	20,000
营业利润	78,900	225,300	387,003	525,901	671,757
增长率	-79.6%	185.6%	71.8%	35.9%	27.7%
加：营业外收入	9,300	14,200	0	0	0
减：营业外支出	3,900	3,700	0	0	0
利润总额	84,300	235,800	387,003	525,901	671,757
增长率	-78.0%	179.7%	64.1%	35.9%	27.7%
减：所得税	15,700	40,800	96,751	131,475	167,939
实际所得税率	18.6%	17.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	68,600	195,000	290,252	394,425	503,818
归属于母公司所有者净利润	72,700	203,900	297,508	402,314	513,894
增长率	-75.6%	180.5%	45.9%	35.2%	27.7%
净利润率	1.0%	2.2%	2.9%	3.4%	3.9%
少数股东损益	-4,100	-8,900	-7,256	-7,889	-10,076
总股本（万股）	723,481	723,481	723,481	723,481	723,481
基本每股收益（元/股）	0.10	0.28	0.41	0.56	0.71

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041