

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

执业证书编号： S0490510120022

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

6 月出厂价上调部分缓解成本压力

事件描述

鞍钢股份今日发布 2011 年 6 月出厂价价格政策，具体各品种的调整情况如下：

热轧板卷：普碳钢出厂价上调 150 元/吨，低碳钢出厂价上调 110 元/吨；

冷轧板卷：出厂价维持平稳，盒包装价格在精包装卷板价格基础上加价 30 元/吨；

冷轧轧硬：出厂价上调 150 元/吨；

镀锌：出厂价维持不变，取消要求正常锌花减价 50 元/吨的政策，取消批量优惠；

彩涂：出厂价维持不变，要求家电聚酯加价由 300 元/吨调整为 450 元/吨；

中厚板：出厂价维持不变；

硅钢：600 系列以下牌号出厂价下调 500 元/吨，470 及 540 系列牌号产品出厂价下调 200 元/吨，其他系列牌号产品基价维持不变；

线材：出厂价上调 150 元/吨，帘线钢产品除外。

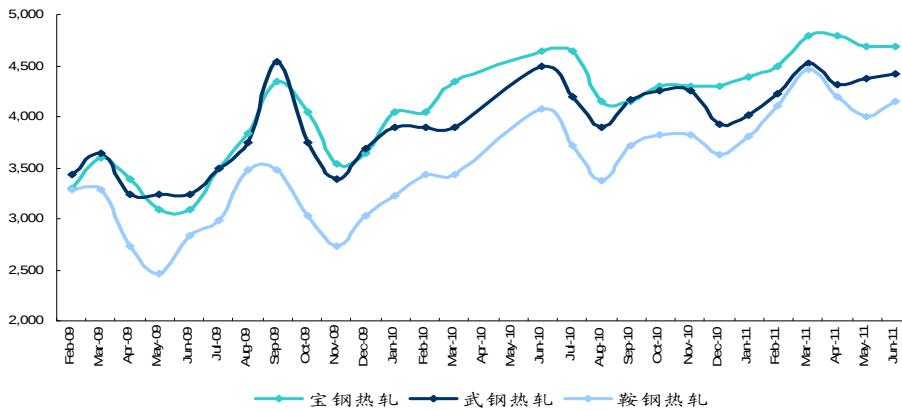
事件评论

第一，6 月主要产品出厂价上调，盈利低位与成本压力是主要原因

虽然近期国内市场钢价有所下跌，但鞍钢 6 月主要产品出厂价仍有小幅上调，主要的原因有以下几点：

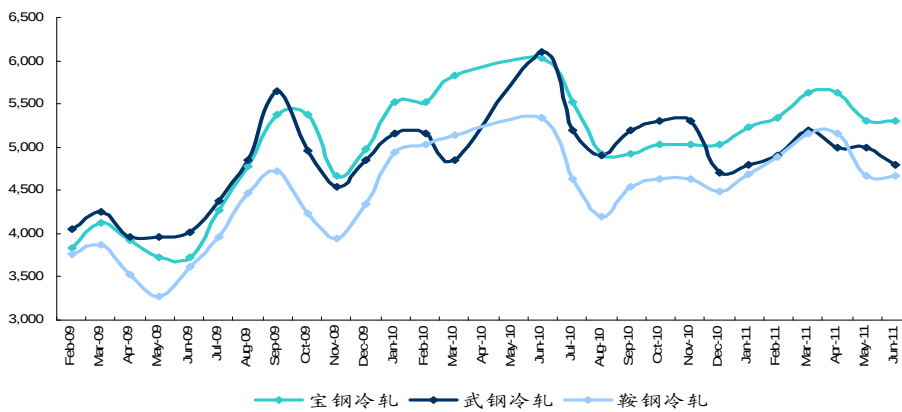
✓ 公司 5 月份出厂价大幅下调，而相应时期其他钢厂出厂价却有所上调，因此公司 6 月价格存在一定的恢复动力；

图 1：三大钢热轧出厂价历来走势基本一致



资料来源：钢之家，中钢协，公司资料，长江证券研究部

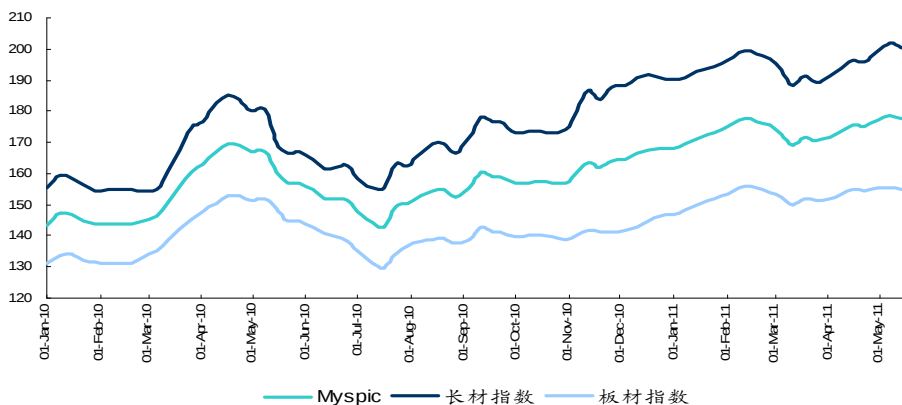
图 2：三大钢冷轧产品出厂价走势也基本趋于一致



资料来源：钢之家，中钢协，公司资料，长江证券研究部

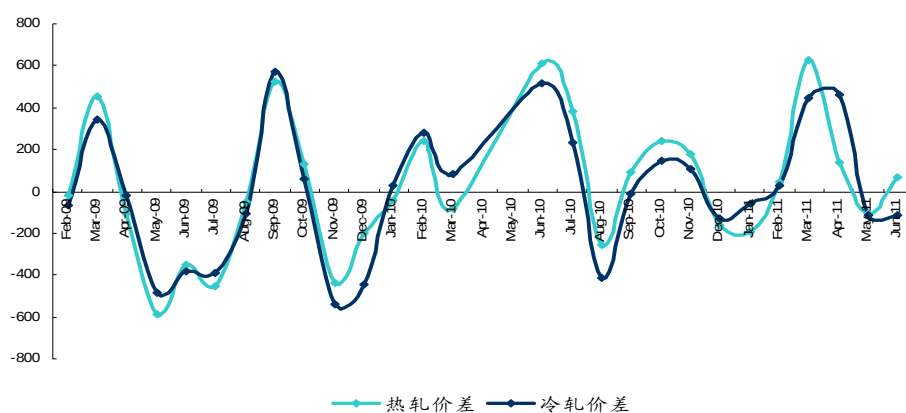
- ✓ 公司 5 月出厂价与市场价的价差出现负值。虽然近期国内市场钢价有所下跌，但前期钢价的上涨使得公司产品出厂价与市场价价差的负值水平进一步扩大，出厂价存在上行的压力；
- ✓ 公司 5 月出厂价上调后，单月业绩大幅下降。而考虑公司鲢鱼圈 2 个月左右的矿石周转，6 月份公司还将面临较大的成本压力，出厂价的上调可适当缓解成本的上升。

图 3：近期国内市场钢价有所下降



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

图 4: 公司冷热轧产品出厂价与市场价的价差略有恢复



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

表 1: 公司出厂价与市场价的价差热轧有恢复, 冷轧仍处于负值

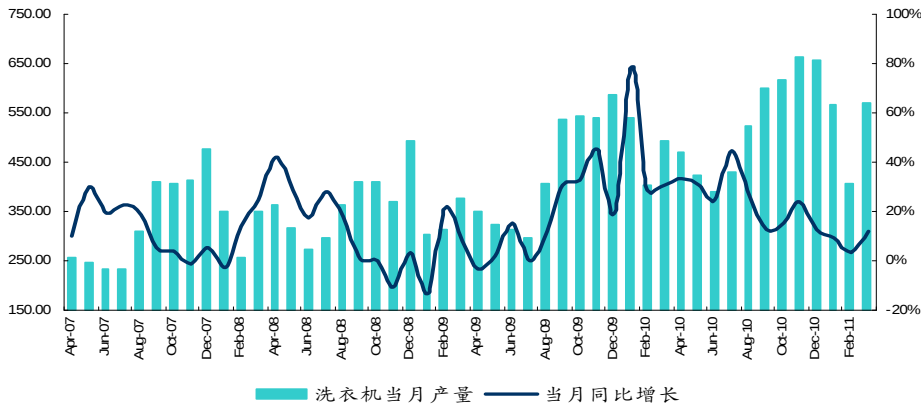
钢种 规格	SS400 Q235 5.5*1500mm	上海 含税价	相对 价差	SPCC SPCC 1.0mm*1250mm	上海 含税价	相对 价差
Feb-09	3,838	3,859	-21	4,411	4,480	-69
Mar-09	3,838	3,382	455	4,528	4,184	344
Apr-09	3,194	3,297	-103	4,118	4,137	-19
May-09	2,890	3,479	-589	3,826	4,311	-485
Jun-09	3,311	3,662	-351	4,235	4,616	-381
Jul-09	3,487	3,940	-453	4,645	5,032	-387
Aug-09	4,072	4,125	-53	5,230	5,338	-108
Sep-09	4,072	3,546	526	5,522	4,950	573
Oct-09	3,545	3,417	128	4,961	4,904	57
Nov-09	3,194	3,634	-440	4,610	5,149	-539
Dec-09	3,545	3,745	-200	5,078	5,524	-447
Jan-10	3,779	3,825	-45	5,780	5,755	25
Feb-10	4,013	3,770	243	5,897	5,617	280
Mar-10	4,013	4,098	-85	6,014	5,934	80
Jun-10	4,762	4,151	611	6,248	5,734	514
Jul-10	4,352	3,971	381	5,429	5,194	235
Aug-10	3,943	4,196	-253	4,902	5,313	-410
Sep-10	4,352	4,262	91	5,312	5,322	-10
Oct-10	4,469	4,228	241	5,429	5,279	149
Nov-10	4,469	4,295	174	5,429	5,326	103
Dec-10	4,235	4,396	-161	5,253	5,383	-130
Jan-11	4,446	4,635	-189	5,487	5,546	-59
Feb-11	4,797	4,758	40	5,721	5,695	26
Mar-11	5,230	4,600	630	6,026	5,583	442
Apr-11	4,914	4,773	141	6,026	5,568	458

May-11	4,680	4,790	-110	5,464	5,580	-116
Jun-11	4,856	4,790	66	5,464	5,580	-116

资料来源：钢之家，中钢协，公司资料，长江证券研究部

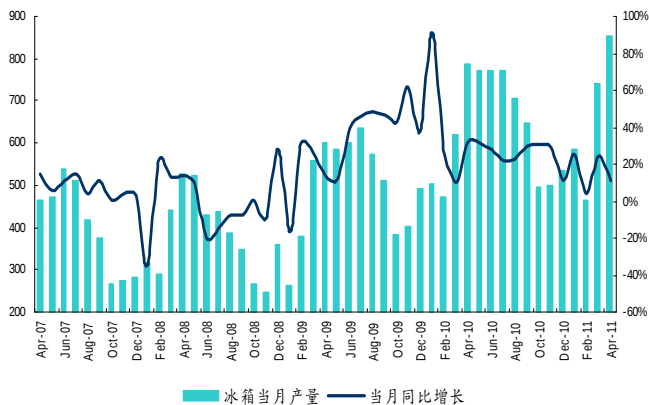
不过与继武钢对 6 月无取向价格进行下调后，公司也对 6 月部分无取向的出厂价进行了下调。无取向价格的下调一方面源于近期下游家电行业增速的下滑，另一方面则是因为过去几年的盈利扩大所导致的无取向硅钢产能出现扩张加速。

图 5：洗衣机 4 月产量同比增速有所扩大



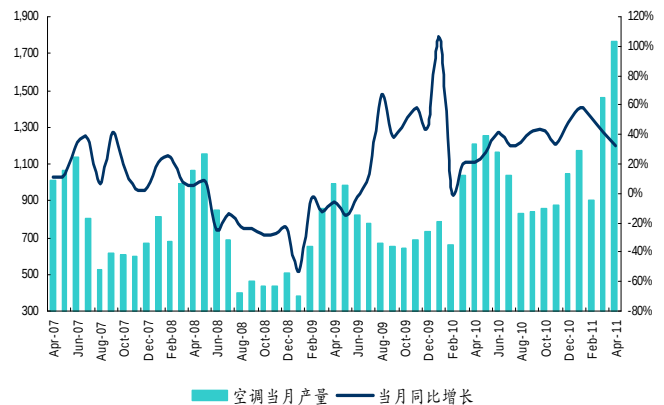
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 6：冰箱 4 月产量增速下降



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 7：空调 4 月产量同比增速也在下降



资料来源：Wind，长江证券研究部

第二，6 月出厂价上调缓解成本压力，但单月业绩可能难以出现较大幅度改观

在 1 季度公司仅实现微利的情況下，4、5 月份出厂价的持续下调已经使得单月盈利出现了较大幅度的下滑。虽然 6 月部分品种出厂价有所上调，但由于成本压力的增加，单月业绩可能未必能够出现明显改观，2 季度业绩依然面临较大压力。

- ✓ 公司本部所用矿石定价半年调整一次，我们参照青岛港矿石价格，假定 2011 年上半年定价基准环比有 2.5% 左右的上升，这一部分假定 6 月成本维持不变；
- ✓ 鲢鱼圈所用矿石全部来自进口长协，考虑鲢鱼圈运输距离的原因，假定其矿石库存周转为 2 个月，则 6 月将直接面临成本上涨的压力。

✓ 高炉炉况不稳，但预计从 5 月份开始影响因素将逐步消除，对 3、4、5、6 月份产量分别假定为 160 万吨、165 万吨、170 万吨、175 万吨。

表 2: 6 月出厂价上调缓解成本压力，但单月业绩可能难以出现明显改观

鞍钢股份 2011 年盈利预测	2010 年 4 季度			2011 年 1 季度			2 季度		
	Oct-10	Nov-10	Dec-10	Jan-11	Feb-11	Mar-11	Apr-11	May-11	Jun-11
产量	178	181	186	178	155	160	165	170	175
营业收入		244.94			225.95		72.37	69.47	74.13
营业成本		231.65			209.20		70.65	73.02	77.55
吨钢收入		4,497			4,586		4,386	4,086	4,236
吨钢成本		4,253			4,246		4,282	4,295	4,431
吨钢毛利		244			340		104	-209	-195
净利润		-5.33			0.71		-4.05	-9.51	-9.54
综合毛利率		5.43%			7.41%		2.38%	-5.12%	-4.60%
吨钢净利		-98			14		-246	-559	-545
吨钢费用		322			326		350	350	350
价格增加							-200	-300	150
青岛港矿石价格定价基准		1,156					1,185		
青岛港到港价格半年度涨幅		53.07%					2.52%		
河北唐山现货矿均价	1283	1338	1389	1421	1507	1376	1448	1450	1500
现货矿月度环比涨幅	7.45%	4.29%	3.82%	2.26%	6.06%	-8.70%	5.26%	0.14%	3.45%
长协矿占比	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
长协矿上涨幅度	0%	0%	0%	6.7%	6.7%	6.7%	16.3%	16.3%	16.3%
长协价格（美金）				153	153	153	178	178	178
长协价格变动带动成本增加							0	0	168
BDI 均值	2,693	2,321	2,031	1,402	1,181	1,493	1,343	1,500	1,500
二级冶金焦价格均值	1,909	1,924	1,929	2,031	2,130	2,094	2,003	2,050	2,050
成本变动				2	176	40	36	14	136
总股本	72.35	72.35	72.35	72.35	72.35	72.35	72.35	72.35	72.35
相应时期对应 EPS		-0.07			0.01		-0.06	-0.13	-0.13
累计 EPS		0.28			0.01		-0.05	-0.18	-0.31

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

第三，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.29 元和 0.43 元，维持“谨慎推荐”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)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	92431	101380	103070	104180	货币资金	3651	10138	10307	10418
营业成本	82694	91379	91752	91778	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	9737	10001	11318	12402	应收账款	2076	9513	9672	9776
% 营业收入	10.5%	9.9%	11.0%	11.9%	存货	13134	14471	14529	14533
营业税金及附加	285	313	318	321	预付账款	8380	9289	9326	9329
% 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	1622	1825	1855	1875	流动资产合计	30944	47466	47957	48222
% 营业收入	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	可供出售金融资产	179	179	179	179
管理费用	3441	3751	3814	3855	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	长期股权投资	1986	1986	1986	1986
财务费用	1249	1481	1344	924	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.4%	1.5%	1.3%	0.9%	固定资产合计	63591	57768	51641	45250
资产减值损失	515	0	0	0	无形资产	6967	6619	6288	5973
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	411	0	0	0	递延所得税资产	1447	0	0	0
营业利润	3036	2631	3987	5427	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	3.3%	2.6%	3.9%	5.2%	资产总计	105114	114018	108051	101611
营业外收支	105	0	0	0	短期贷款	16356	19495	10806	841
利润总额	2358	2631	3987	5427	应付款项	9562	10538	10580	10583
% 营业收入	2.6%	2.6%	3.9%	5.2%	预收账款	6157	6792	6906	6980
所得税费用	408	658	997	1357	应付职工薪酬	322	364	366	366
净利润	1950	1973	2990	4070	应交税费	-1836	39	53	67
归属于母公司所有者					其他流动负债	5839	6475	6506	6511
的净利润	2039.0	2073.3	3141.8	4276.5	流动负债合计	36400	43703	35216	25348
少数股东损益	-89	-100	-152	-206	长期借款	12717	12717	12717	12717
EPS (元/股)	0.28	0.29	0.43	0.59	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	61	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	591	591	591	591
经营活动现金流净额	9026	6555	12104	12984	负债合计	49769	57011	48524	38656
取得投资收益	93	0	0	0	归属于母公司	54068	55830	58501	62136
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	1277	1177	1026	819
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	55345	57007	59526	62955
固定资产投资	-4905	-1414	-1431	-1342	负债及股东权益	105114	114018	108051	101611
其他	155	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-4750	-1414	-1431	-1342		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.282	0.287	0.434	0.591
股权融资	0	0	0	0	BVPS	7.47	7.72	8.09	8.59
银行贷款增加 (减少)	-812	3139	-8688	-9965	PE	26.72	26.28	17.34	12.74
筹资成本	1985	-1792	-1816	-1566	PEG	0.95	0.94	0.62	0.45
其他	-4040	0	0	0	PB	1.01	0.98	0.93	0.88
筹资活动现金流净额	-2867	1346	-10504	-11531	EV/EBITDA	6.97	6.54	5.12	4.00
现金净流量	1409	6487	169	111	ROE	3.8%	3.7%	5.4%	6.9%

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。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。