

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

折旧调整从 4 季度开始，3 季度重现面临盈利压力

事件描述

鞍钢股份今日发布更正公告，对原固定资产折旧调整公告中的部分内容进行了更正。将“公司决定从 2011 年 7 月 1 日期调整固定资产折旧年限”，更正为“公司决定从 2011 年 10 月 1 日起调整固定资产折旧年限”；对公司 2011 年度固定资产折旧额的影响由减少 10.36 亿元修正为 5.18 亿元；对所有者权益及净利润的影响由增加 7.77 亿元修正为增加 3.88 亿元。同时表示，由于本次会计估计变更的影响额预计超过 2011 年度定期报告净利润的 50%，需提交公司股东大会审议。

事件评论

第一，固定资产折旧年限自 10 月 1 日开始调整，缓解后期公司经营压力，但 3 季度可能面临亏损

根据公司的更正公告，固定资产折旧年限的调整起始日期由 7 月 1 日修正为 10 月 1 日，对 2011 年度固定资产折旧额的影响由减少 10.36 亿元修正为 5.18 亿元；对所有者权益及净利润的影响由增加 7.77 亿元修正为增加 3.88 亿元。

表 1：会计变更主要增加房屋、建筑物和机械设备的折旧年限

类别	变更前折旧年限	变更后折旧年限
房屋	20	30
建筑物	20	30
传导设备	15	15
机械设备	10	15
动力设备	11	10
运输设备	10	10
工具及仪器	7	5
管理用具	5	5

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 2：房屋、建筑、机械设备的固定资产占比较大

类别	账面价值（2011. 06.30）	所占比重
房屋及建筑物	185.80	34.25%
机器设备	335.68	61.87%
其他	21.04	3.88%

固定资产总计	542.52	100.00%
--------	--------	---------

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

此次更正公告后, 按照我们之前对公司业绩预测的情况来看, **由于3季度公司无法享受到折旧政策调整带来的优势, 因此3季度公司可能将面临亏损的压力。**而公司同时表示, 此次调整会计估计政策对净利润增加的 3.88 亿元预计超过公司 2011 年全年净利润的 50%, 在上半年实现归属于母公司净利润 2.2 亿元的背景下, 一定程度上也表明了公司 3 季度的盈利压力。

- ✓ 由于公司本部所需矿石以关联交易的模式采购自集团公司, 定价标准半年一变, 定价模式为参考上一个半年度矿石港口到岸价的均价再给予 5% 的折扣, 我们参考青岛港矿石到岸价格予以简单假设, 下半年定价基准环比上半年还有约 12% 左右的涨幅;
- ✓ 5 月高炉炉况不稳对产量的影响因素已基本消除, 单月生产能力逐步恢复, 我们简单假定 8、9、10 三个月的产量分别为 180 万吨、180 万吨、185 万吨;
- ✓ 假定本部所需矿石可满足 1 个月左右的生产, 鲅鱼圈因为所需矿石全部来自长协矿, 运输时间较长, 假定其矿石周转期为 2 个月。则集团公司矿石成本的变动集中从 8 月开始体现, 而 4 季度长协矿的变动暂时不会对 10 月成本的波动产生影响;

表 3: 3 季度公司单季度业绩可能面临亏损

鞍钢股份 2011 年盈利预测	2011 年 1 季度			2 季度			3 季度			4 季度
	Jan-11	Feb-11	Mar-11	Apr-11	May-11	Jun-11	Jul-11	Aug-11	Sep-11	Oct-11
产量	178	155	172	163	175	176	179	180	180	185
营业收入		225.95			237.39		81.54	81.03	82.47	85.13
营业成本		209.20			218.03		75.96	79.47	79.30	81.79
吨钢收入		4,481			4,622		4,552	4,502	4,582	4,602
吨钢成本		4,149			4,245		4,240	4,415	4,405	4,421
吨钢毛利		332			377		311	87	176	180
净利润		0.71			1.49		-0.69	-4.74	-3.13	-3.14
综合毛利率		7.41%			8.16%		6.84%	1.93%	3.85%	3.92%
吨钢净利		14			29		-39	-263	-174	-170
吨钢费用		318			348		350	350	350	350
价格增加				-200	-200	150	-70	-50	80	20
青岛港矿石价格定价基准				1,185				1,330		
青岛港到港价格半年度涨幅				2.52%				12.29%		
河北唐山现货矿均价	1421	1507	1376	1448	1422	1359	1371	1473	1520	1520
现货矿月度环比涨幅	2.26%	6.06%	-8.70%	5.26%	-1.77%	-4.45%	0.91%	7.41%	3.19%	0.00%
长协矿占比	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
长协价格 (美金)	153	153	153	178	178	178	174	174	174	174
长协矿上涨幅度	6.7%	6.7%	6.7%	16.3%	16.3%	16.3%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
长协价格变动带动成本增加							0	0	-24	0
BDI 均值	1,402	1,181	1,493	1,343	1,352	1,433	1,366	1,387	1,500	1,500
二级冶金焦价格均值	2,031	2,130	2,094	2,005	2,031	2,020	2,020	2,020	2,060	2,060
成本变动							-5	175	-10	16
总股本	72.35	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		0.01			0.02		-0.01	-0.07	-0.04	-0.04

累计 EPS	0.01	0.03	0.02	-0.04	-0.09	-0.13
--------	------	------	------	-------	-------	-------

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

我们在以上盈利预测中并未考虑此次折旧政策调整后对净利润的增加，同时由于我们关于3季度可能面临亏损的测算考虑因素较为简单，也无法完全模拟实际经营过程中的种种变化，与实际经营数据可能会难免存在一定的出入。

表 4：折旧变更将增加本年净利润调整为 3.88 亿元

科目	数额
固定资产折旧减少	5.18
净利润增加	3.88
所有者权益增加	3.88
最新股本	72.35
EPS 增加	0.05

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第二，维持“谨慎推荐”评级

我们暂时维持公司前期盈利预测，预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.06 元和 0.19 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	98300	99215	100560	货币资金	3651	9830	9922	10056
营业成本	82694	90479	90186	90340	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	9737	7821	9029	10220	应收账款	2076	9224	9310	9436
% 营业收入	10.5%	8.0%	9.1%	10.2%	存货	13134	14329	14282	14306
营业税金及附加	285	303	306	310	预付账款	8380	9198	9168	9183
% 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	1769	1786	1810	流动资产合计	30944	46513	46650	47004
% 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	3637	3671	3721	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	1518	1487	1213	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.4%	1.5%	1.5%	1.2%	固定资产合计	63591	58643	54369	49879
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	593	1779	3167	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	3.3%	0.6%	1.8%	3.1%	资产总计	105114	113940	109472	105021
营业外收支	105	0	0	0	短期贷款	16356	21109	15495	8907
利润总额	2358	593	1779	3167	应付款项	9562	10435	10400	10418
% 营业收入	2.6%	0.6%	1.8%	3.1%	预收账款	6157	6586	6647	6738
所得税费用	408	148	445	792	应付职工薪酬	322	361	360	360
净利润	1950	445	1334	2375	应交税费	-1836	18	30	44
归属于母公司所有者					其他流动负债	5839	6404	6388	6403
的净利润	2039.0	467.2	1401.5	2495.6	流动负债合计	36400	44912	39320	32869
少数股东损益	-89	-23	-68	-120	长期借款	12717	12717	12717	12717
EPS (元/股)	0.28	0.06	0.19	0.34	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	4397	8795	9615	负债合计	49769	58220	52628	46177
取得投资收益	93	0	0	0	归属于母公司	54068	54465	55656	57778
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	1254	1187	1067
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	55345	55720	56843	58844
固定资产投资	-4905	-1383	-1392	-1306	负债及股东权益	105114	113940	109472	105021
其他	155	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-4750	-1383	-1392	-1306		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.282	0.065	0.194	0.345
股权融资	0	0	0	0	BVPS	7.47	7.53	7.69	7.99
银行贷款增加 (减少)	-812	4753	-5613	-6588	PE	18.49	80.67	26.90	15.10
筹资成本	1985	-1588	-1698	-1587	PEG	2.65	11.58	3.86	2.17
其他	-4040	0	0	0	PB	0.70	0.69	0.68	0.65
筹资活动现金流净额	-2867	3165	-7311	-8175	EV/EBITDA	5.51	7.02	6.04	4.70
现金净流量	1409	6179	92	134	ROE	3.8%	0.9%	2.5%	4.3%

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。

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。