



中国：钢铁行业

钢铁股 08 年四季度亏损情况最新预计

中金公司研究部

分析员：罗炜 luowei@cicc.com.cn

联系人：段苏 duansu@cicc.com.cn

电话：(8621) 5879 6226

..... 2009 年 1 月 22 日

评论：

我们根据各家公司（除已发布预减公告的鞍钢除外）的存货、产品价格和原材料成本，对各公司 08 年四季度的亏损进行最新估算。在我们重点关注的五家钢铁上市公司中，武钢股份 08 年盈利情况最好，全年盈利下降 27%，其次是宝钢股份，太钢不锈盈利最差，预计同比下降 69%。在 H 股的两家公司中，马钢的盈利情况好于鞍钢，而且 09 年上半年盈利前景好于鞍钢。各家公司的具体情况如下：

- 宝钢股份：预计 08 年盈利下降幅度在 50%左右，可能不会出盈利预减公告。预计四季度亏损 60 亿元，其中计提原材料存货跌价准备占到 60%左右。预计 08 年全年盈利 64.9 亿元，每股收益 0.37 元。
- 武钢股份：不会公布预减公告。预计四季度亏损 24 亿元左右，其中：1）计提原材料存货减值准备 10 多亿元，2）部分全年费用在四季度一次性结算，3）钢价下跌导致的经营亏损。预计 08 年全年盈利 47.7 亿元，每股收益 0.61 元。
- 马钢股份：不会公布预减公告。预计四季度亏损 16.5 亿元左右，其中约 1/3 来自计提存货跌价准备。08 年全年盈利 14.0 亿元，全面摊薄每股收益 0.18 元。
- 太钢不锈：预计 1 月 23 日披露盈利预减公告，四季度亏损 12-13 亿元，其中约一半亏损来自计提原材料存货跌价准备。08 年盈利 13.1 亿元，全面摊薄每股收益 0.23 元。

表 1：钢铁股 4Q08&2008 年业绩预览

公司	是否发布预减公告	4Q08亏损额(E) (亿元)	4Q08 EPS(E) (元)	2008年净利润(E) (亿元)	08 EPS (E) (元)	08EPS 同比下降 %
宝钢股份	可能不会发预减公告	-60.0	-0.34	64.9	0.37	-49.0%
武钢股份	不会发布	-24.0	-0.31	47.7	0.61	-26.8%
鞍钢股份	已发布预减公告	-48.0	-0.67	34.2	0.47	-54.7%
马钢股份	不会发布	-16.5	-0.21	14.0	0.18	-43.4%
太钢不锈	预计1月23日发布	-12.5	-0.22	13.1	0.23	-69.2%

资料来源：中金公司研究部



表 2: 国际钢铁公司估值比较

货币 股价			市盈率				EV/EBITDA				市净率			
(01/21/09)			2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E
美国														
Nucor	美元	40.05	8.0	7.0	9.4	8.1	4.9	4.0	5.0	4.5	2.9	1.5	1.5	1.3
US Steel	美元	30.10	4.0	1.8	5.5	4.4	3.7	1.8	3.9	3.2	0.6	0.5	0.5	0.5
均值			6.0	4.4	7.5	6.3	4.3	2.9	4.4	3.9	1.8	1.0	1.0	0.9
日本														
Nippon Steel	日元	278	5.1	5.2	5.6	9.4	4.6	4.5	4.5	6.0	0.9	0.8	0.9	0.8
JFE	日元	2,385	4.6	5.3	4.9	8.0	4.5	4.2	4.1	5.5	0.9	0.9	0.8	0.7
均值			4.9	5.3	5.2	8.7	4.5	4.3	4.3	5.7	0.9	0.9	0.8	0.8
欧洲														
ThyssenKrupp	欧元	16.37	3.8	3.8	5.2	4.8	1.9	1.9	2.4	2.1	0.8	0.7	0.7	0.6
Mittal		16.48	3.0	2.3	4.9	4.1	4.7	3.7	6.0	5.6	0.6	0.5	0.4	0.4
均值			3.4	3.0	5.1	4.4	3.3	2.8	4.2	3.8	0.7	0.6	0.5	0.5
俄罗斯														
Cherepovets	卢布	70	1.3	0.8	1.8	1.3	1.7	1.2	2.1	1.7	0.2	0.2	0.2	0.2
巴西														
Gerdau SA	雷亚尔	16.00	6.7	4.1	4.7	3.6	6.3	3.8	4.4	3.7	1.7	1.2	1.0	0.7
Usiminas SA	雷亚尔	28.30	4.4	4.3	4.8	4.1	2.8	2.6	3.0	2.4	1.1	0.9	0.8	0.6
均值			4.1	3.1	3.8	3.0	3.6	2.5	3.2	2.6	1.0	0.8	0.7	0.5
亚洲														
Posco	韩元	344,000	7.1	5.9	7.0	6.3	4.9	3.5	4.2	3.8	1.1	1.0	0.9	0.8
China Steel	新台币	22.60	5.2	6.8	11.6	8.3	4.9	4.8	6.9	5.7	1.2	1.2	1.2	1.1
Dongkuk Steel	澳元	3.52	3.7	3.3	5.9	5.4	4.1	3.1	3.7	3.4	0.7	0.7	0.7	0.7
Tata Steel	卢比	189	2.9	2.1	1.9	2.9	9.0	3.9	3.6	4.4	0.9	0.5	0.4	0.4
均值			4.7	4.6	6.6	5.7	5.7	3.8	4.6	4.3	1.0	0.8	0.8	0.8
全球均值			4.6	4.1	5.6	5.6	4.3	3.3	4.1	4.1	1.1	0.8	0.8	0.7
A股														
宝钢股份	人民币	5.31	7.3	14.4	14.4	13.6	3.4	5.1	5.3	5.2	1.1	1.0	1.0	1.0
武钢股份	人民币	6.17	7.4	10.1	13.3	12.3	5.3	6.7	7.7	7.0	1.9	1.8	1.6	1.5
鞍钢股份	人民币	7.91	7.6	16.8	13.9	13.3	4.8	9.1	8.3	7.9	1.1	1.1	1.0	1.0
马钢股份	人民币	3.49	9.5	19.2	21.0	18.8	4.9	5.9	6.1	5.9	1.0	1.1	1.1	1.1
太钢不锈	人民币	4.19	5.6	18.6	21.3	18.9	3.6	7.1	7.5	7.2	1.4	1.2	1.1	1.1
均值			7.5	15.8	16.8	15.4	4.4	6.8	7.0	6.6	1.3	1.2	1.2	1.1
H股														
鞍钢H股	港元	6.90	6.2	12.6	10.7	10.2	4.1	7.7	7.2	7.0	0.9	0.8	0.8	0.8
马钢H股	港元	2.38	6.1	11.3	12.6	11.3	4.1	5.2	5.3	5.1	0.7	0.7	0.7	0.7
均值			6.2	11.9	11.6	10.8	4.1	6.5	6.3	6.1	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。