



分析师

闵丹

电话: 010-62296874

Email: mindan@hysec.com

济南钢铁 (600022)
增持(首次)

钢铁/调研简报

打造国内精品板材生产基地

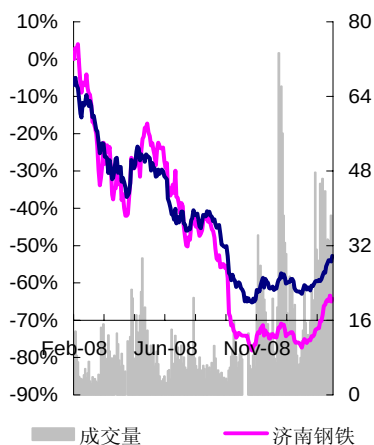
公司数据

总股本(万股)	173360
流通股(万股)	75322
每股净资产	3.57
主要股东	济南钢铁集团总公司
主要股东持股比例	53.63%

交易数据

一年价格波动区间	4.29~20.97
半年绝对表现	-20.61%
半年相对表现	-15.48%
半年换手率	2.60%

市场表现



事件:

2009 年 2 月 12 日,我们对济南钢铁进行了实地调研,与公司领导及相关人员就公司生产经营情况进行了详细了解与沟通。公司拥有粗钢产能 800 万吨,主要产品为中厚板、热轧、冷轧和小型材,是目前国内最大的中厚板生产企业。公司在扩大产能的同时,加大研发力度,注重产品质量和专用性的提高,不断提升产品的技术含量,争取打造中国的精品钢材生产基地。

评论:

➢ **订单充足,产能恢复。**公司拥有粗钢产能 800 万吨,主要产品为中厚板、热轧、冷轧和小型材,其中中厚板产量在 370 万吨以上,是目前国内最大的中厚板生产企业。公司目前产能已由最低时的 75%恢复到 95%左右,08 年 11 月停产的 4 座小高炉也已经全部恢复生产。09 年公司计划生产铁、钢、材分别为 760 万吨、880 万吨、800 万吨,与 2008 年实际产量相差不多。公司目前订单饱满,意向订单可保证半年需求量没问题,另外公司根据随行就市的定价原则,采取当月签订下月需求量与价格,从而保证贴近市场原则。目前影响公司业绩的不是下游需求量,而是钢材价格。

➢ **库存消化即将结束,未来盈利可期。**受国际金融危机的影响,致使需求萎缩,钢价跳水以及高价铁矿石积压,使得公司 08 年三季度末存货达到 67.66 亿,同比增长 80.42%。通过限产以及宏观经济刺激方案的实施,目前公司

主要经营指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	266.4	336.1	425.6	485.8	607.25
同比增长率	9.43%	26.1%	26.6%	13.9%	25.0%
净利润	8.65	13.85	8.2	10.4	14.56
同比增长率	5.19%	60.1%	-40.8%	26.8%	40%
每股收益(元)	0.77	0.50	0.48	0.60	0.84
净资产收益率	19.41%	24.94%	14.91%	18.91%	26.47%

库存水平大幅下降，产成品仅有 4 万吨左右，较四季度的高点下降约 70%。高价矿石原料 2 月份即将消化完成，同时伴随着钢价的逐步回稳，公司部分产品开始产生边际效益，未来公司的盈利能力将得到较大改善，值得关注。

- **加强研发力度，打造精品板材生产基地。**在建的 4300mm 宽厚板项目将于 09 年 10 月投产，届时公司将新增产能 250 万吨，实现总量 600 万吨的产能。同时随着热轧、冷轧生产线注入后效益的逐步释放，未来公司将成为年产 1000 万吨钢材的大型钢铁联合企业。在扩大产能的同时，加大研发力度，注重产品质量和专用性的提高。目前公司已具备生产 X70、X80 级管线钢和 AH32-EH36 级和 FH40 级船板的能力，成为国内为数不多的此类产品的生产企业之一。同时成功生产出高强度 550L 汽车大梁钢，填补了中厚板线汽车大梁用钢空白。目前国内的精品板材依然依靠进口，为此公司立足实际，不断提升产品的技术含量，争取打造中国的精品钢材生产基地。
- **重组之路任重道远。**山东钢铁集团于 08 年初挂牌成立，目前尚未取得实质性进展，初步的整合思路是压缩内陆钢铁产能，突出两家企业的优势产品；收编地方钢铁项目，淘汰落后的产品线；重点关注沿海基地的建设问题，即在日照建设一个 2000 万吨的精品钢基地，这是重中之重。按此规划，整合后的济钢将主要定位于中厚板，莱钢则侧重大型 H 型钢和大规格优特钢生产线；日照钢铁精品基地则以高档冷轧薄板为主；中小民营企业偏向线材、棒材、特钢、窄带钢等产品，整个山东钢铁集团将形成一个品种全面、各具特色的大型钢铁集团。
- **高分红提升公司吸引力。**钢铁行业是具有高分红特点的周期性行业，行业分红一直处于各行业的领先水平，而济钢的分红率又居行业前列，04-07 年平均分红率为 47.88%，维护股东的利益，以高分红回馈股东是公司一直坚持的经营理念，预计 08 年依然值得期待。在一个相对弱势的市场中，那些具有相对较高股息率水平的防御型公司，将更具安全边际，也更具吸引力。
- **预计 08 年每股收益 0.48 元，给予“增持”评级。**我们预计公司 08 年四季度不考虑计提存货减值准备亏损 1.2-1.6 亿元，但正如大部分钢铁企业所面临的问题一样，存货减值准备也将成为公司 08 年业绩的地雷，据我们估计，根据同行业平均 10%-12%的计提水平，公司 08 年计提的减值准备约 8 亿元，实现净利润约 8.3 亿元，同比下降近 40%，预计 08、09 年每股收益为 0.48 元和 0.60 元。考虑到未来矿产资源注入的预期，合理的目标价位为 8.5 元，给予“增持”评级。
- **风险提示。**由于公司 50%的产品为中厚板，其下游需求为船舶、锅炉和工程机械等行业，下游需求萎缩导致目前中厚板产能过剩风险依然存在；另外冷热轧生产

线的注入短期可能带来业绩摊薄风险。

销售经理：蒋全
联系电话：010-62294633
电子信箱：jiangquan@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上