

钢铁

初学良

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

6-12 个月目标价: 5.50 元

当前股价: 4.54 元

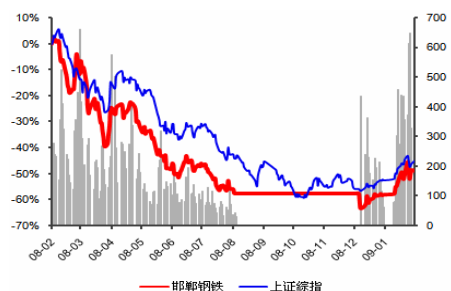
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2305.78
总股本(百万)	2816
流通股本(百万)	2609
流通市值(亿)	118
EPS (08E)	0.33
每股净资产(元)	4.42
净资产收益率	6.61%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
邯鄲钢铁	22.04	-	15.82
上证综指	15.77	17.06	-4.16



相关报告

邯鄲钢铁

600001

推荐

低估值支撑公司在弱市中的防御能力

2 月 23 日, 我们调研了邯鄲钢铁, 与公司董秘就公司生产经营情况进行了交流。我们认为公司作为二线钢铁股, 业绩比较稳定, 估值水平处于行业低位, 弱市中防御性较强。

投资要点:

- 公司 08 年净利润同比下降约 30%, 预计为 6.6 亿元, 每股收益 0.20 元-0.25 元。08 年前 3 季度公司盈利 8.2 亿, 四季度亏损 1.6 亿, 其中经营处于略有盈利状态, 主要亏损来自减值准备。按照公司 3 季度末存货 91 亿计算, 计提的减值准备比例不高。主要原因有以下几点: 1) 4 季度加速库存使用; 2) 库存中有部分邯宝公司存货, 4 季度将会冲减。
- 公司 09 年 1 月份盈利 3000 万, 产量达到 50 万吨, 基本达到正常产量, 吨钢利润达到 50 元。其中长材吨钢毛利达到 300 元左右, 冷轧镀锌板吨钢毛利最高达到 400 元。2 月份, 由于市场价格中旬有所下滑影响公司盈利, 在目前的价格下经营基本处于盈亏平衡状态, 经营压力很大。
- 公司板材比例较高达到 70%-80%, 能够盈利确属不易, 公司成本控制能力得到提升。未来盈利主要取决于市场价格变化, 在板材需求未见实质性回暖的前提下, 板材比例较高的钢铁上市公司盈利压力依然很大。
- 给予公司推荐的投资评级。我们认为公司历史业绩稳定, 且估值水平处于行业低位, 按照我们 09 年预测每股净资产 4.4 元计算, 公司市盈率仅为 1.03 倍, 在弱市中防御能较强。我们预测 2008 年~2010 年公司 EPS 分别为 0.22、0.17、0.27 元, 6~12 月公司目标股价 5.50 元。

主要财务指标

单位: 百万元	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	26112	27479	23932	26491
同比(%)	5.6%	5.2%	-12.9%	10.7%
归属母公司净利润(百万元)	962	629	474	766
同比(%)	1.4%	-34.6%	-24.6%	61.5%
毛利率(%)	11.7%	7.2%	6.3%	7.6%
ROE(%)	8.0%	5.1%	3.8%	5.9%
每股收益(元)	0.34	0.22	0.17	0.27
P/E	13.29	20.33	26.95	16.69
P/B	1.06	1.04	1.03	0.98
EV/EBITDA	5	7	6	5

资料来源: 中投证券研究所

一、公司原材料情况

1. 铁矿石：公司铁矿石主要来自进口长协矿，比例高达 70%-80%。从 09 年 1 月 1 日起，公司与国外矿石生产商按照 08 年长协矿合同价的 70% 采购，待 09 年铁矿石谈判结束后实行多退少补。公司高价铁矿石库存消化正常，库存量在 2 个月使用量水平，目前库存铁矿石价格处于 1000 元/吨价位。

2. 焦煤：公司焦煤主要是通过邯钢集团采购，采购比例达到 80%，这部分焦煤价格较中小钢厂低，目前基本维持在 1200 元/吨水平。剩下 20% 从地方采购，价格高于集团采购价。焦煤库存较低，维持在半个月水平。

3. 自备电厂：公司目前自备电厂发电比例不高。其中高炉燃气 TRT 发电项目年发电量大约 1 亿千瓦时，热电厂燃气、蒸汽联合循环发电机组工程即 CCGP 工程（07 年发电 3.24 亿千瓦时）预计发电量在 5 亿千瓦时，总计自备电厂发电比例在 20%-30%。

二、公司生产设备情况

1. 高炉：公司目前使用 7 个高炉，股份公司拥有其中 5 个：2 个 2000m³、1 个 1000m³、2 个 300m³。还有 1 个 300m³ 和 1 个 360m³ 属于合资公司。08 年 4 季度公司 4 个 300 的高炉全部停产，12 月份复产 1 个，1 月份复产 2 个，目前还有 1 个 300m³ 高炉没复产。公司 1 座 3200m³ 高炉将在 09 年 4-5 月份正式建成投产，届时公司低于 400m³ 的高炉将全部停产淘汰。

2. 转炉：公司拥有 4 个 100 吨和 3 个 30 吨的转炉，1 座 150 万吨的转炉正在建设期，建成后将会替代 30 万吨转炉。

总体评价：公司在二线钢铁股中成本优势、产品结构优势均处于行业中等水平，公司业绩比较稳定，而且公司估值处于行业中较低水平，在弱市中的防御性较强。我们给予公司推荐的投资评级，6-12 月公司目标股价 5.50 元。

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	13930	17136	16090	17955
现金	1853	6202	6824	8840
应收账款	404	412	383	318
其它应收款	13	27	24	26
预付账款	1377	1530	1233	1224
存货	4836	4843	4036	4897
其他	5447	4122	3590	2649
非流动资产	11693	10882	12151	13523
长期投资	219	300	300	300
固定资产	9792	9570	11207	12768
无形资产	0	-8	-15	-24
其他	1682	1020	659	479
资产总计	25623	28018	28241	31478
流动负债	10398	11586	9618	10302
短期借款	350	350	350	350
应付账款	2698	2549	2018	2449
其他	7350	8687	7250	7503
非流动负债	3188	4188	6188	8188
长期借款	3188	4188	6188	8188
其他	0	0	0	0
负债合计	13586	15775	15806	18490
少数股东权益	0	0	0	0
股本	2816	2816	2816	2816
资本公积	4671	4671	4671	4671
留存收益	4549	4756	4947	5500
归属母公司股东权益	12037	12244	12435	12988
负债和股东权益	25623	28018	28241	31478

现金流量表

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	1274	4720	2112	3919
净利润	962	629	474	766
折旧摊销	1252	1257	1506	1905
财务费用	216	204	206	290
投资损失	-83	-50	-50	-50
营运资金变动	-1435	2698	-145	1001
其它	361	-18	121	8
投资活动现金流	-884	-512	-2751	-3251
资本支出	1061	500	2800	3300
长期投资	175	61	0	0
其他	352	50	50	50
筹资活动现金流	-1361	140	1261	1346
短期借款	50	0	0	0
长期借款	-792	1000	2000	2000
普通股增加	25	0	0	0
资本公积增加	59	0	0	0
其他	-704	-860	-739	-654
现金净增加额	-978	4349	623	2015

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	26112	27479	23932	26491
营业成本	23055	25492	22422	24487
营业税金及附加	141	115	101	111
营业费用	372	77	69	79
管理费用	690	632	527	556
财务费用	216	204	206	290
资产减值损失	-8	200	50	20
公允价值变动	0	0	0	0
投资净收益	83	50	50	50
营业利润	1729	809	608	997
营业外收入	31	50	55	55
营业外支出	242	20	30	30
利润总额	1518	839	633	1022
所得税	556	210	158	255
净利润	962	629	474	766
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利	962	629	474	766
EBITDA	3197	2270	2320	3191
EPS (元)	0.34	0.22	0.17	0.27

主要财务比

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
成长能力				
营业收入	5.6%	5.2%	-12.9%	10.7%
营业利润	23.5%	-53.2%	-24.9%	64.0%
归属于母公司净	1.4%	-34.6%	-24.6%	61.5%
获利能力				
毛利率	11.7%	7.2%	6.3%	7.6%
净利率	3.7%	2.3%	2.0%	2.9%
ROE	8.0%	5.1%	3.8%	5.9%
ROIC	9.0%	7.3%	5.2%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	53.0%	56.3%	56.0%	58.7%
净负债比率	31.25%	31.94%	42.95%	46.72%
流动比率	1.34	1.48	1.67	1.74
速动比率	0.87	1.06	1.25	1.27
营运能力				
总资产周转率	1.06	1.02	0.85	0.89
应收账款周转	66	58	54	60
应付账款周转	9.75	9.72	9.82	10.96
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.22	0.17	0.27
每股经营现金流(最	0.45	1.68	0.75	1.39
每股净资产(最新摊	4.27	4.35	4.42	4.61
估值比率				
P/E	13.29	20.33	26.95	16.69
P/B	1.06	1.04	1.03	0.98
EV/EBITDA	5	7	6	5

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 武钢股份、宝钢股份、鞍钢股份、新兴铸管、太钢不锈、济南钢铁、邯郸钢铁

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434