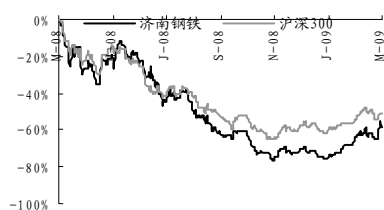


钢铁
Steels

2009 年 3 月 9 日

市场数据	2009 年 3 月 6 日
当前价格 (元)	7.57
52 周价格区间 (元)	4.29
总市值 (百万)	13123
流通市值 (百万)	5907
总股本 (万股)	173360
流通股 (万股)	78029.2663
日均成交额 (百万)	17730
近一月换手 (%)	112.8
第一大股东	济钢集团有限公司
公司网址	http://www.jigang.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
济南钢铁	23.1	38.1	-58.7
沪深 300	8.4	13.6	-51.2

陆勤

+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

济南钢铁 (600022): 业绩下滑符合预期
—08 年年报点评
评级: 中性

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (万元)	43183	34589	38146
净利润 (万元)	781	901	1005
每股收益 (元)	0.55	0.52	0.58
净利润增长率%	-43.5	15.3	11.5
市盈率	13.8	14.6	13.1

资料来源: 世纪证券研究所

- 公司 08 年生产铁 734 万吨、钢 831 万吨、钢材 754 万吨, 分别比上年同期增长-1.63%、-1.33%、55.51%。2008 年全年公司的主营业务收入 431.83 亿元, 较上年同期增长 21.38%; 主营业务成本 396.40 亿元, 较上年同期增长 27.59%; 实现净利润 7.85 亿元, 比上年同期增长-43.53%。实现每股收益 0.55 元。
- 净利润同比下降 43.53% 的一个原因主要是产品价格下降导致毛利率下降。08 年毛利率为 8.20%, 同比下降了 2.54 个百分点。08 年第三季度开始, 钢材价格出现大幅度下降。公司在第四季度出现亏损, 亏损额达到了 6.56 亿元。毛利率水平降低到 4.5%。另外一个主要原因是公司所采购的主要原材料产品和产品的价格跌幅较大, 公司计提了资产减值损失, 共计提了 5.23 亿元, 较上年同期增加 5.17 亿元。
- 从环比指标来看, 第四季度的营业收入、营业利润、净利润分别环比增加 24.97%、-70.97% 和 -273.16%。与钢铁行业的整体情况相符。09 年前 2 个月钢材价格反弹, 公司的盈利情况将有所好转。但是 3 月随着钢材价格的回落, 公司的经营情况仍不乐观。虽然公司业绩短期受到金融危机造成的需求下降的冲击, 但是作为中厚板的龙头企业, 未来盈利增长仍可期。
- 预计 2009 年公司钢材产量与 08 年基本持平。预计公司 2008、2009 年 EPS 分别为 0.52 和 0.58 元。给予公司“中性”的投资评级。

第四季度出现较大亏损

公司 08 年全年生产铁 734 万吨、钢 831 万吨、钢材 754 万吨，分别比上年同期增长-1.63%、-1.33%、55.51%。2008 年全年公司的主营业务收入 431.83 亿元，较上年同期增长 21.38%；主营业务成本 396.40 亿元，较上年同期增长 27.59%；实现净利润 7.85 亿元，比上年同期增长-43.53%。实现每股收益 0.55 元。

净利润同比下降 43.53% 的一个原因主要是产品价格下降导致毛利率下降。08 年毛利率为 8.20%，同比下降了 2.54 个百分点。08 年第三季度开始，钢材价格出现大幅度下降。公司在第四季度出现亏损，亏损额达到了 6.56 亿元。毛利率水平降低到 4.5%。

另外一个主要原因是公司所采购的主要原材料产品和产品的价格跌幅较大，公司计提了资产减值损失，共计提了 5.23 亿元，较上年同期增加 5.17 亿元。

Figure1 各年度盈利情况

	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年	2004 年
营业总收入(百万元)	43,183.24	33,612.73	26,281.35	24,016.70	19,146.89
同比增长 %	28.47	27.9	9.43	25.43	89.19
营业利润((百万元)	2,972.60	3,199.82	2,434.32	2,121.68	2,252.51
同比增长 %	-7.1	31.45	14.74	-5.81	32.65
净利润(百万元)	780.62	1,385.31	871.56	828.58	803.78
同比增长 %	-43.65	58.95	5.19	3.09	34.65
销售毛利率	8.2	10.74	9.83	9.21	12
销售净利率	1.81	4.12	3.32	3.45	4.2
每股收益(元)	0.4503	1.0234	0.77	0.88	0.86

资料来源：公司年报

从环比指标来看，第四季度的营业收入、营业利润、净利润分别环比增加 24.97%、-70.97% 和 -273.16%。与钢铁行业的整体情况相符。09 年前 2 个月钢材价格反弹，公司的盈利情况将有所好转。但是 3 月随着钢材价格的回落，公司的经营情况仍不乐观。

Figure1 单季度盈利情况

	4Q2008	3Q2008	2Q2008	1Q2008	4Q2007	3Q2007	2Q2007
营业总收入(百万元)	8,990.96	11,983.89	11,980.55	10,227.84	8,918.57	9,092.24	7,909.29
环比增长 %	-24.97	0.03	17.14	14.68	-1.91	14.96	2.82
营业利润(百万元)	222.62	766.96	1,216.35	766.67	745.51	857.82	918.44
环比增长 %	-70.97	-36.95	58.65	2.84	-13.09	-6.6	35.45

净利润(百万元)	-656.54	379.15	665.47	392.55	402.92	312.16	374.07
环比增长%	-273.16	-43.03	69.53	-2.57	29.08	-16.55	26.31
销售毛利率	4.5	7.75	11.11	8.59	10.01	10.81	12.38
销售净利率	-7.3	3.16	5.55	3.84	4.52	3.43	4.73
每股收益(元)	-0.3787	0.2801	0.4916	0.29	0.2977	0.2306	0.2764

资料来源：公司年报

给予公司“中性”的投资评级

2008 年公司通过增发收购了集团的钢铁资产，实现了整体上市。收购的热轧厂设计产能 260 万吨、冷轧厂设计产能约 100 万吨，已经达产。收购完成使得公司的产品线更加丰富，抗风险能力加强。

2008 年，公司通过技术创新，已经形成了以船板、锅炉容器板及低合金高强度板等三大品牌优势为核心的高附加值中厚板产品体系。近三年，公司品种板的比例分别为 80.65%、87.77%和 90.5%，高专板比例三年分别为 53.44%、69.89%和 75.4%，标志着公司产品结构逐步走向中高端。

虽然公司业绩短期受到金融危机造成的需求下降的冲击，但是作为中厚板的龙头企业，未来盈利增长仍可期。

预计 2009 年公司钢材产量与 08 年基本持平。预计公司 2008、2009 年 EPS 分别为 0.52 和 0.58 元。给予公司“中性”的投资评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.