

唐钢股份(000709)

递延税拖累二季业绩，三季有望快速回升

2009 年中报点评

崔婧怡

021-38676539

cuijingyi@gtjas.com

投资要点：

- 公司上半年实现营业收入 183.7 亿元，同比下降 39.8%；实现归属母公司的净利润 0.96 亿元，较去年同期大幅下降 94.4%；基本每股收益 0.03 元，其中一季度为 0.023 元，二季度仅为 0.003 元。
- 受上半年国内经济形势影响，钢材需求不旺，公司产量计划也有所压缩，上半年共产钢 520.8 万吨，钢材 444.8 万吨，均较去年同期减少 10% 以上，并且未达到本年目标的 50%。吨钢售价（不含税）由去年同期的 5156 元下降至 3952 元，吨钢毛利从 654 元下降至 225 元，主要产品中螺纹钢吨钢毛利最高，为 339 元，热轧板吨钢毛利仅为 109 元，冷轧板则出现亏损，吨钢亏损 220 元。
- 公司二季度毛利润与一季度基本相当，但净利润出现大幅下降，主要原因一是财务费用增加 1.05 亿元，环比增幅达 72%；二是增加了 3359 万元递延所得税，导致所得税费用大增，拖累利润。
- 公司参股 45% 的司家营铁矿 09 年应该已经达产，上半年供给股份公司铁精粉已占同类交易的 52%，但由于铁矿石价格上半年一直处于低位，司家营投资收益仅 1251 万元，估算吨矿净利仅 20 元左右。
- 从 4 月下旬开始国内钢价进入上涨通道，公司产品出厂价也在连续上调，8 月公司最新螺纹钢含税价已达 4900 元/吨，线材 4750 元/吨，较上半年均价上涨超过 30%，板材价格涨幅虽低于长材，也有 10% 以上。由于目前钢价涨幅高于矿石、焦炭等原料成本涨幅，因此预计公司三季度业绩将快速提升。
- 公司目前的 PB 估值已高于行业均值，2010 年业绩大幅回升后 PE 仍有 21 倍（未考虑重组），维持“中性”评级。但是考虑到近期市场预期铁矿石价格将快速上涨，公司拥有矿山资源将有望受到市场追捧；另外河北钢铁集团承诺在吸收合并完成后一年内注入宣钢（螺纹钢）和舞阳钢铁（厚板），为公司未来的盈利增长增加了想象空间。因此建议投资者可以关注短期投资机会。

财务摘要（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	41,792	57,697	44,597	52,162	53,575
(+/-)%	38.5%	38.1%	-22.7%	17.0%	2.7%
经营利润（EBIT）	3,515	3,139	1,750	2,747	2,838
(+/-)%	51.7%	-10.7%	-44.2%	57.0%	3.3%
净利润	2,145	1,724	804	1,517	1,587
(+/-)%	50.9%	-19.6%	-53.4%	88.7%	4.6%
每股净收益（元）	0.59	0.48	0.22	0.42	0.44
每股股利（元）	0.43	-	0.07	0.13	0.13

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率（%）	8.4%	5.4%	3.9%	5.3%	5.3%
净资产收益率（%）	19.3%	14.6%	6.5%	11.3%	10.9%
投入资本回报率（%）	14.9%	12.7%	6.4%	9.5%	9.5%
EV/EBITDA	4.7	5.1	6.8	5.3	4.7
市盈率	15.5	19.2	41.3	21.9	20.9
股息率（%）	4.6%	0.0%	0.7%	1.4%	1.4%

评级：

中性

上次评级：中性

目标价格：

¥11.00

上次预测：¥9.15

当前价格：

¥9.15

2009.08.13

交易数据

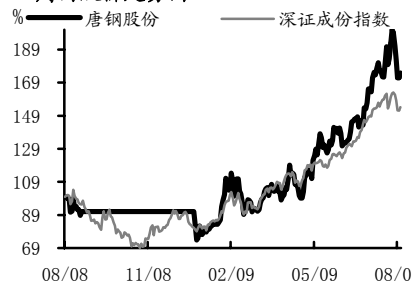
52 周内股价区间（元）	3.61 ~ 11.32
总市值（百万元）	34,883
总股本/流通 A 股（百万股）	3,626/1,770
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.49
日均成交量（百万股）	60.5
日均成交值（百万元）	390.3

资产负债表摘要（06/09）

股东权益（百万元）	11964
每股净资产	3.30
市净率	2.8
资产负债率	68.0%

EPS（元）	2008A	2009E
Q1	0.20	0.02
Q2	0.27	0.00
Q3	0.15	0.11
Q4	-0.15	0.09
全年	0.48	0.22

52 周内股价走势图



升幅（%）	1M	3M	12M
绝对升幅	5.7	43.2	74.8
相对指数	2.3	14.1	14.5

相关报告

危机意识卓见成效，业绩好于行业均值
(09.03.28)唐钢邯钢承钢合并方案出台
(08.12.30)难逃行业冬季 业绩环比大幅缩水
(08.10.30)

模型更新时间: 2009.08.11

股票研究

黑色冶炼业

黑色金属冶炼及压延加工业

唐钢股份(000709)

评级: 谨慎增持

上次评级: 中性

目标价格: ¥11.00

上次预测: ¥6.50

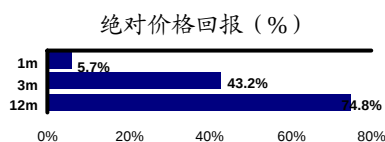
当前价格: ¥9.62

公司网址:

www.tangsteel.com.cn

公司简介

河北省最大的钢铁企业，主要产品生产能力为铁、钢、钢材1200万吨配套。主要产品为螺纹钢、线材、热轧板、冷轧板、中厚板等。河北钢铁集团正在以公司为上市平台整合邯郸钢铁、承德钒钛两家上市公司。



52周价格范围 3.61~11.32
市值(百万) 34,883

财务预测(单位: 百万元)

损益表	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入	24,317	30,185	41,792	57,697	44,597	52,162	53,575	54,400	55,247	56,117
营业成本	21,176	26,745	36,967	53,310	41,955	48,371	49,666	50,384	51,139	51,904
税金及附加	147	158	145	172	133	156	160	163	165	168
销售费用	57	80	113	146	134	156	161	163	166	168
管理费用	1,011	883	1,058	858	758	887	911	925	939	954
EBIT	1,970	2,316	3,515	3,139	1,750	2,747	2,838	2,928	3,003	3,090
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	1,456	1,041	-821	16,855	7,787	16,130	21,757	28,791	35,825	37,701
财务费用	310	331	463	723	735	886	931	924	858	796
营业利润	1,660	1,986	3,051	2,416	960	1,867	1,964	2,129	2,338	2,504
所得税	514	538	739	393	160	305	321	347	381	407
少数股东损益	-26	-12	281	339	36	84	96	91	101	110
归属母公司净利润	1,134	1,421	2,145	1,724	804	1,517	1,587	1,731	1,896	2,027
资产负债表										
货币资金、交易性金融	4,987	5,459	5,065	5,874	4,540	5,310	5,454	5,538	5,624	5,713
其他流动资产	6,463	8,236	12,925	16,654	13,851	15,344	15,636	15,801	15,974	16,149
长期投资	193	253	882	1,081	1,143	1,305	1,522	1,810	2,168	2,545
固定资产合计	12,520	14,440	16,351	17,569	20,626	21,860	22,660	22,779	22,990	23,007
无形资产及其他资产	367	442	391	342	198	195	192	189	186	183
资产合计	24,531	28,831	35,614	41,519	40,359	44,012	45,464	46,118	46,942	47,598
流动负债	10,651	14,815	17,392	22,832	21,072	23,580	23,825	23,175	22,571	21,699
长期负债	5,043	4,280	6,229	5,664	5,664	5,664	5,664	5,664	5,664	5,664
股东权益	8,421	9,273	11,116	11,806	12,369	13,431	14,542	15,753	17,080	18,499
投入资本(IC)	12,330	12,997	18,072	20,647	23,475	24,577	25,385	25,494	25,700	25,709
现金流量表										
NOPLAT	1,351	1,679	2,692	2,625	1,491	2,332	2,409	2,485	2,548	2,622
折旧与摊销	974	1,308	1,711	1,654	1,855	1,885	2,342	2,566	2,791	2,983
流动资金增量	2,356	1,328	(3,197)	(1,409)	70	128	(10)	7	1	5
资本支出	(5,355)	(3,303)	(3,570)	(2,823)	(4,768)	(3,116)	(3,140)	(2,682)	(2,998)	(2,998)
自由现金流	(674)	1,012	(2,364)	46	(1,352)	1,230	1,601	2,376	2,342	2,613
经营现金流	4,717	4,464	1,421	3,250	3,422	4,339	4,729	5,031	5,289	5,544
投资现金流	(4,209)	(3,078)	(3,937)	(3,392)	(4,752)	(3,116)	(3,140)	(2,682)	(2,998)	(2,998)
融资现金流	202	(866)	6,559	947	(3)	(454)	(1,445)	(2,265)	(2,205)	(2,457)
现金流净增加额	0	0	0	805	(1,334)	770	144	84	86	89
财务指标										
成长性										
收入增长率	11.1%	24.1%	38.5%	38.1%	-22.7%	17.0%	2.7%	1.5%	1.6%	1.6%
EBIT增长率	-14.7%	17.6%	51.7%	-10.7%	-44.2%	57.0%	3.3%	3.2%	2.6%	2.9%
净利润增长率	-14.4%	25.3%	50.9%	-19.6%	-53.4%	88.7%	4.6%	9.1%	9.5%	6.9%
利润率										
毛利率	12.9%	11.4%	11.5%	7.6%	5.9%	7.3%	7.3%	7.4%	7.4%	7.5%
EBIT率	8.1%	7.7%	8.4%	5.4%	3.9%	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%	5.5%
净利润率	4.7%	4.7%	5.1%	3.0%	1.8%	2.9%	3.0%	3.2%	3.4%	3.6%
收益率										
净资产收益率(ROE)	13.5%	15.3%	19.3%	14.6%	6.5%	11.3%	10.9%	11.0%	11.1%	11.0%
总资产收益率(ROA)	4.6%	4.9%	6.0%	4.2%	2.0%	3.4%	3.5%	3.8%	4.0%	4.3%
投入资本回报率	11.0%	12.9%	14.9%	12.7%	6.4%	9.5%	9.5%	9.7%	9.9%	10.2%
运营能力										
存货周转天数	43	45	53	50	60	49	52	52	52	52
应收账款周转天数	3	3	2	3	5	4	4	4	4	4
总资产周转率	327	323	281	244	335	295	305	307	307	307
净利润现金含量	4.16	3.14	0.66	1.88	4.26	2.86	2.98	2.91	2.79	2.74
资本支出/收入	22%	11%	9%	5%	11%	6%	6%	5%	5%	5%
偿债能力										
资产负债率	64.0%	66.2%	66.3%	68.6%	66.2%	66.4%	64.9%	62.5%	60.1%	57.5%
净负债率	44.3%	37.9%	39.8%	51.1%	67.4%	62.9%	56.9%	46.8%	38.1%	29.0%
估值比率										
PE	29.2	23.3	15.5	19.2	41.3	21.9	20.9	19.2	17.5	16.4
PB	3.9	3.6	3.0	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.3	6.7	4.7	5.1	6.8	5.3	4.7	4.5	4.2	4.0
P/S	0.85	0.69	0.50	0.58	0.74	0.64	0.62	0.61	0.60	0.59
股息率	3.8%	3.8%	4.6%	0.0%	0.7%	1.4%	1.4%	1.6%	1.7%	1.8%

季度财务指标比较

图 1：二季度毛利率较一季度略有回升

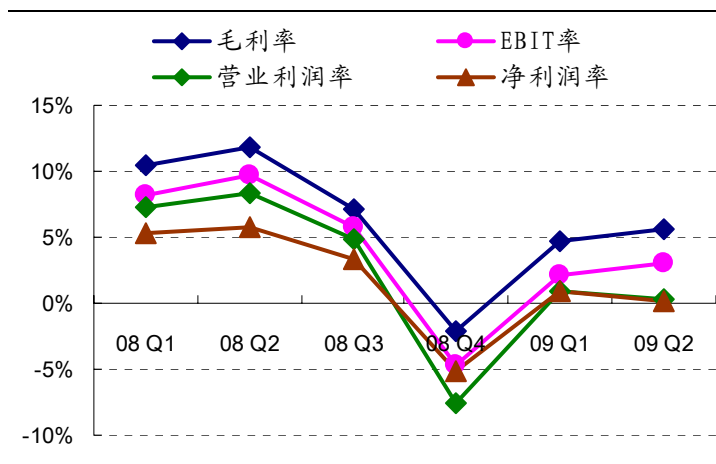


图 2：二季度净利润下降导致收益率指标回落

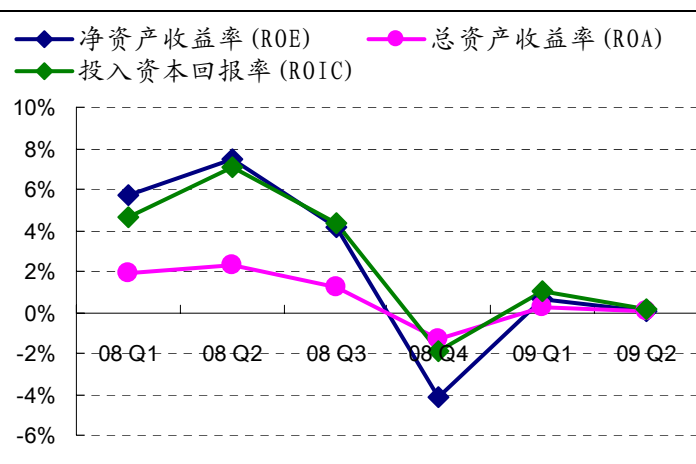


图 3：二季度财务费用大涨影响利润

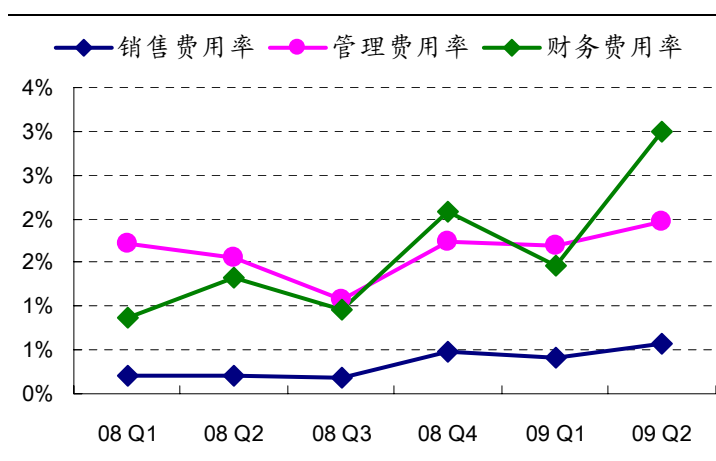
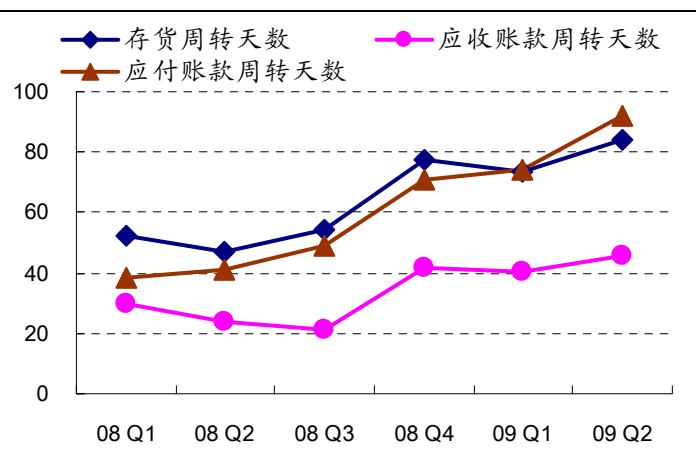


图 4：资产周转天数增加说明二季度经营效率有所下降



数据来源：公司定期报表

作者简介:

崔婧怡: 清华大学工学硕士, 从事行业研究 4 年, 现任国泰君安证券销售交易总部钢铁行业研究员。

免责声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 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。

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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com