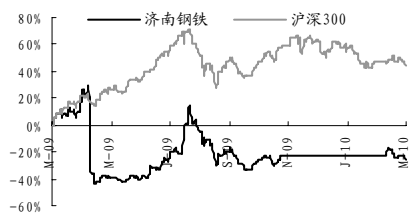


钢铁
Steels

2010 年 3 月 16 日

市场数据	2009 年 3 月 15 日
当前价格 (元)	5.04
52 周价格区间 (元)	3.83
总市值 (百万)	15727
流通市值 (百万)	15727
总股本 (万股)	312048
流通股 (万股)	312048
日均成交额 (百万)	145
近一月换手 (%)	22.4
第一大股东	济钢集团有限公司
公司网址	www.jigang.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
济南钢铁	-4.4	-4.4	-26.0
沪深 300	-2.1	-11.2	44.3

陆勤

+86 10 51757576

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): 期待山东钢铁集团整合
—09 年年报点评

评级: 中性

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	25407	32563	37132
净利润 (百万元)	67	593	967
每股收益 (元)	0.02	0.19	0.31
净利润增长率%	-91.4	784.9	62.2
市盈率	631.0	66.4	40.7

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩大幅度下降。**2009 年, 公司生产铁 696.49 万吨、钢 746.2 万吨、钢材 709.15 万吨, 分别比上年同期下降 5.11%、10.2%、5.95%。实现营业收入 254.07 亿元, 比上年同期减少 41.16%; 全年盈利 1.47 亿元, 同比下降了 91.08%, 实现每股收益为 0.02 元。
- **盈利能力下降。**公司 2009 年营业收入下降的主要原因是钢铁行业产能过剩, 市场竞争激烈影响, 公司 09 年产品销售数量、销售单价均同比下降。而公司的主要产品中厚板由于下游需求低迷, 盈利能力下降。2009 年的公司产品的毛利率水平为 4.26%, 同比下降了近 4 个百分点。
- **环比业绩提升。**环比方面, 第四季度营业收入环比下降 0.99%, 营业利润环比提高 145%, 净利润环比提高 138%。2009 年 1-4 季度的毛利率分别为 -16.2%、0.12%、7.17%、16.06%, 净利润率分别为 -13.08%、-1.32%、4.24%和 10.18%。
- **投资亮点。**2010 年公司钢材产量预计同比增加 15%左右。公司的中厚板经营仍存在一定的压力。未来的投资亮点主要是山东钢铁集团的整合。公司将通过换股吸收合并莱钢股份并收购莱钢集团其它相关钢铁资产。而山东钢铁集团的日照钢铁注入上市公司值得期待。
- **投资建议。**预计公司 10 年、11 年 EPS 分别为 0.19、0.31 元, 维持公司“中性”投资评级。

业绩大幅度下降

2009 年,公司生产铁 696.49 万吨、钢 746.2 万吨、钢材 709.15 万吨,分别比上年同期下降 5.11%、10.2%、5.95%。全年中板高专比 57.66%,中厚板高专比 62.96%,热连轧高专比 60.49%。

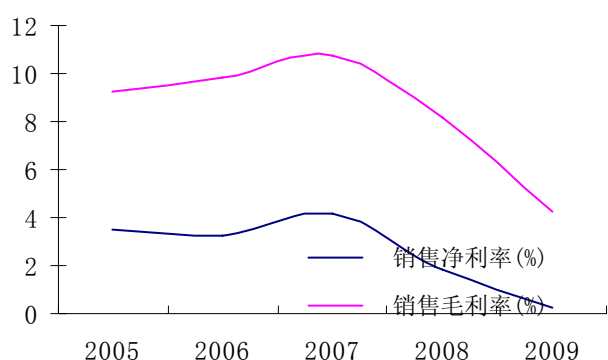
公司 2009 年全年实现营业收入 254.07 亿元,比上年同期减少 41.16%;全年盈利 1.47 亿元,同比下降了 91.08%,实现每股收益为 0.02 元。

盈利能力下降

公司的主要产品是板材,占营业收入的比重为 45%。冷热轧和型材的比重分别为 23.1%和 14.4%。

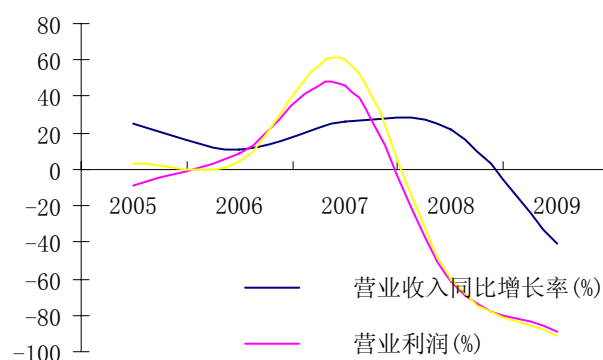
公司 2009 年营业收入下降的主要原因是钢铁行业产能过剩,市场竞争激烈影响,公司 09 年产品销售数量、销售单价均同比下降。而公司的主要产品中厚板由于下游需求低迷,盈利能力下降。2009 年的公司产品的毛利率水平为 4.26%,同比下降了近 4 个百分点。

Figure 1 盈利能力分析



资料来源: 公司年报

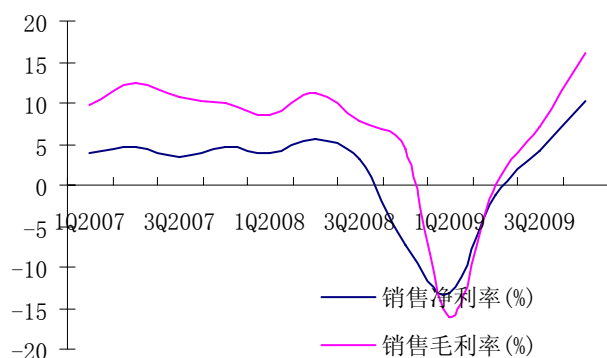
Figure 2 成长能力分析



资料来源: 公司年报

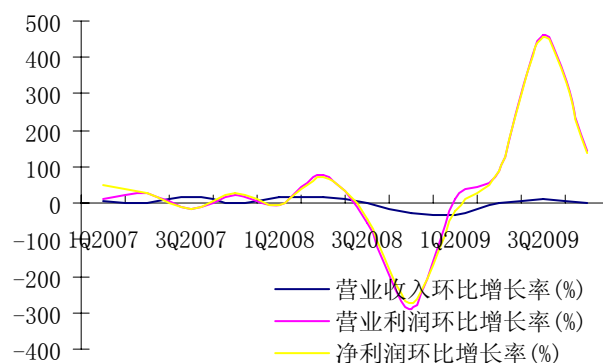
环比方面,第四季度营业收入环比下降 0.99%,营业利润环比提高 145%,净利润环比提高 138%。2009 年 1-4 季度的毛利率分别为-16.2%、0.12%、7.17%、16.06%,净利润率分别为-13.08%、-1.32%、4.24%和 10.18%。

Figure 3 单季度盈利能力和净利润率



资料来源：公司年报

Figure 4 营业收入、营业利润和净利润环比指标



资料来源：公司年报

维持“中性”评级

公司 2010 年计划生铁 835 万吨，钢 886 万吨，钢材 817 万吨，钢材产量同比增加 15% 左右。公司的中厚板经营仍存在较大的压力。

未来的投资亮点主要是山东钢铁集团的整合。公司将通过换股吸收合并莱钢股份并收购莱钢集团其它相关钢铁资产。而山东钢铁集团的日照钢铁注入上市公司值得期待。

预计公司 10 年、11 年 EPS 分别为 0.19、0.31 元，维持公司“中性”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.