

# 济南钢铁(600022)调研报告

中性

单季度盈利能力环比下降, 成本压力开始显现

首次评级

原材料/普钢

发布时间: 2010 年 5 月 11 日

## 投资要点:

- 公司产品主要以板材为主, 其中中板和中厚板产品的市场占有率和产品规模均居国内首位, 具有较强的市场竞争力。近些年, 板材产品的营收占比均在 45% 以上, 是公司业绩的支柱。
- 2009 年, 公司产铁 696.49 万吨、钢 746.2 万吨、钢材 709.15 万吨, 分别同比减少 5.11%、10.2%、5.95%。未来, 随着新项目的建成投产, 公司的粗钢产能将达到 1200 万吨, 钢材产能将达到 980 万吨左右。产能扩张将是拉动公司业绩恢复的动力之一。
- 2009 年四季度, 公司的销售毛利率和销售净利润率分别为 16.06% 和 10.18%, 分别环比增长 8.88% 和 5.95%。但是 2010 年第一季度, 公司的毛利率和净利润率双双大幅回落, 只有 5.15% 和 1.13%, 原材料涨价的压力开始显现。
- 2010 年一季度, 公司的销售费用率和管理费用率与 2009 年相比变化很小, 财务费用率同比变化相对明显。总的来看公司的期间费用率在近几年一直控制在 4% 以下, 远低于行业的平均水平 5.32%, 在众多的钢铁上市公司中表现出众。
- 钢材价格经过一季度的大幅上涨后, 目前处于震荡盘整态势。原材料涨价对钢价的支撑仍然牢固。即使目前宏观政策给钢铁行业的需求带来较大的不确定性, 但是钢铁行业 2010 年的情况将好于 2009 年几乎没有任何悬念。盘整过后, 钢材价格维持震荡盘升的可能性很大。钢材价格的上涨将缓解公司的经营压力。
- 根据我们的预测, 公司在 2010、2011、2012 年的每股收益分别为 0.18 元、0.22 元、0.24 元, 暂给予公司“中性”的投资评级。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2009  | 2,540,700    | -41.16     | 6,699                | -91.42     | 0.02       |            | 193.5      |                  |
| 2010E | 3,547,400    | 39.62      | 55,228               | 724.42     | 0.18       |            | 21.50      |                  |
| 2011E | 3,812,660    | 7.48       | 69,067               | 25.06      | 0.22       |            | 17.59      |                  |
| 2012E | 4,080,097    | 7.54       | 75,379               | 9.14       | 0.24       |            | 16.13      |                  |

走势图



## 市场数据

2010-5-10

|          |        |
|----------|--------|
| 收盘价:     | 3.87 元 |
| 52 周最高价: | 8.16 元 |
| 52 周最低价: | 3.79 元 |
| 平均持仓成本:  | 5.18 元 |

## 基本数据

2010Q1

|              |         |
|--------------|---------|
| 总股本 (万股):    | 312,048 |
| 流通 A 股 (万股): | 312,048 |
| 每股收益 (元):    | 0.03    |
| 每股净资产 (元):   | 0.03    |
| 每股经营现金流 (元): | (0.44)  |
| 市净率:         | 129.00  |

分析师: 潘喜峰

执业证书编号: S0550108121436

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xifengpan@sohu.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

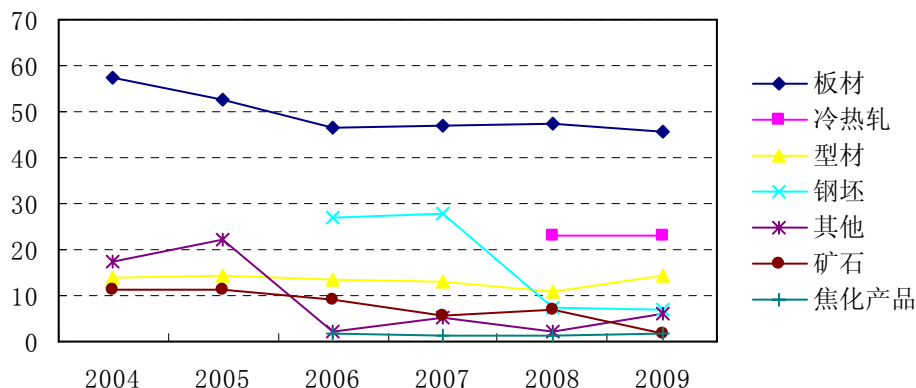
邮 编: 200002

## 一、业务偏重于板材

公司主要产品和业务集中于中板、宽厚板、型材等钢铁产品的生产和销售，其中中板和中厚板产品在全国同行业市场占有率和产品规模均居首位，具有较强的市场竞争力。近些年，板材产品的营收占比均在45%以上，是公司业绩的支柱。

图 1.1 板材是营收的绝对主力

单位：%

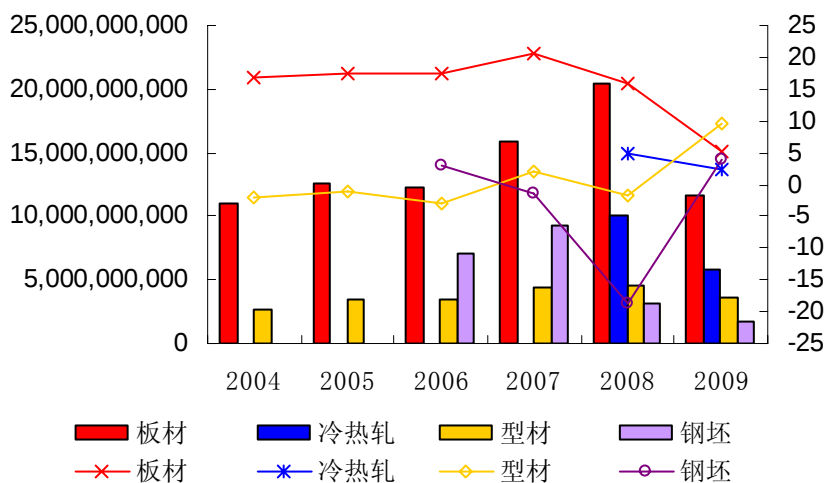


资料来源：公司公告、东北证券金融与产业研究所整理

2009年，公司板材实现营收116.40亿元，同比减少42.97%，毛利率仅为5.33%，同比减少10.66个百分点。型材的表现超预期，实现营收36.54亿，同比减少20.76%，毛利率为9.55%，同比大幅增加11.26个百分点。冷热轧产品的情况不乐观，实现营收58.71亿元，同比减少41.43%，毛利率为2.25%，同比减少2.55个百分点。由于4万亿投资主要拉动的是线材产品的需求，而公司的业绩已板材为主，因此业绩恢复速度低于以线材为主的钢铁公司。

图 1.2 分产品营收及毛利率状况

单位：元、%



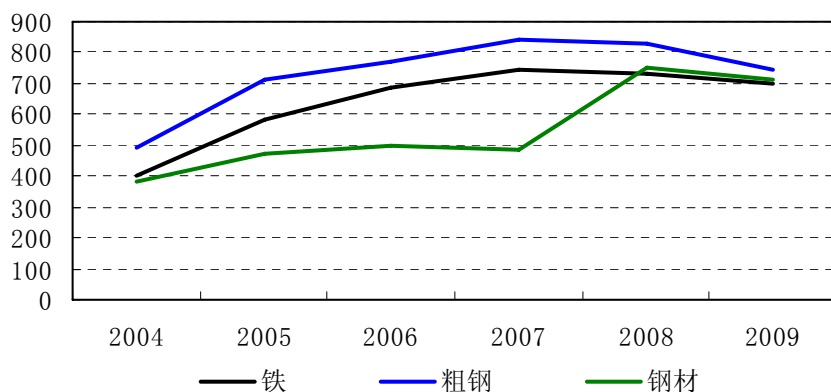
资料来源：公司公告、东北证券金融与产业研究所整理

## 二、产能扩张是拉动公司业绩恢复的动力之一

2009年，公司产铁696.49万吨、钢746.2万吨、钢材709.15万吨，分别比上年同期减少5.11%、10.2%、5.95%。未来，随着新项目的建成投产，公司的粗钢产能将达到1200万吨左右，钢材产能将达到980万吨左右。公司2010年计划产铁835万吨、钢886万吨、钢材817万吨，分别同比增加19.88%、18.73%、15.21%。产能扩张将是拉动公司业绩恢复的动力之一。

图 2.1 近几年公司铁、钢、材的产量变化趋势

单位：万吨



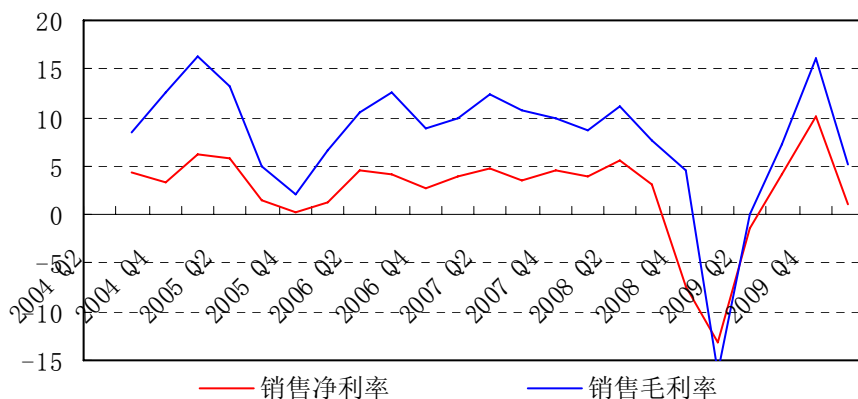
资料来源：公司公告、东北证券金融与产业研究所整理

## 三、单季度盈利能力环比大幅下降

2009年四季度，公司的销售毛利率和销售净利率分别为16.06%和10.18%，分别环比大长8.88%和5.95%，表现超出预期。但是2010年第一季度，公司的毛利率和净利率双双大幅回落，只有5.15%和1.13%。原材料成本的大幅上升和中、厚板材需求回暖缓慢给公司带来较大压力。

图 3.1 单季度盈利能力环比下降

单位：%



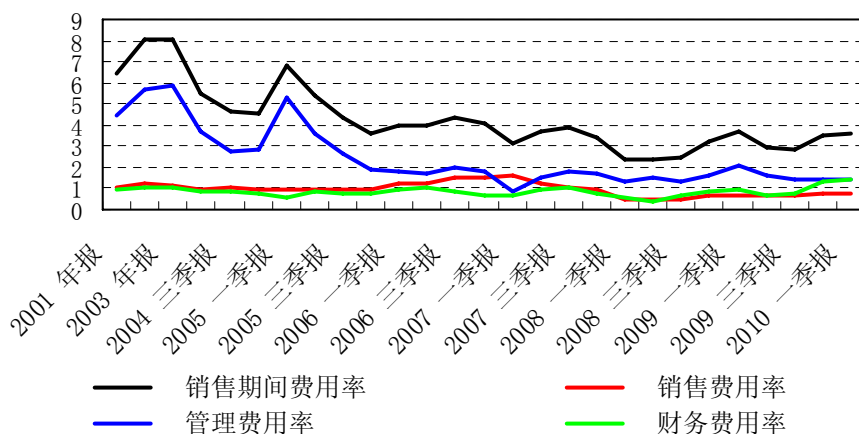
资料来源：公司公告、东北证券金融与产业研究所整理

#### 四、期间费用控制较好

2010 年一季度，公司的销售费用率和管理费用率与 2009 年相比变化很小，财务费用率同比变化相对明显。总的来看公司的期间费用率在近几年一直控制在 4% 以下，远低于行业的平均水平 5.32%，在众多的钢铁上市公司中表现出众。

图 4.1 公司期间费用率变化趋势

单位：%



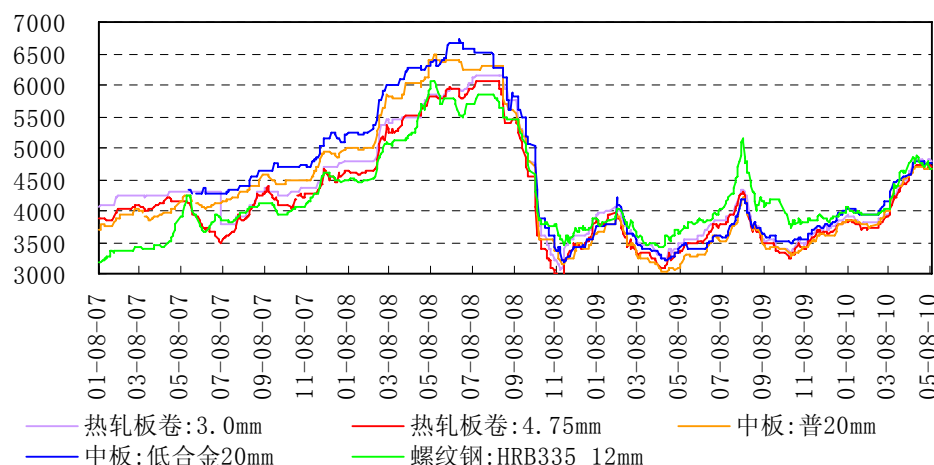
资料来源：公司公告、东北证券金融与产业研究所整理

#### 五、钢材价格震荡盘整

钢材价格经过一季度的大幅上涨后，目前处于震荡盘整态势。原材料涨价对钢架的支撑仍然牢固。即使目前宏观政策给钢铁行业的需求带来较大的不确定性，但是钢铁行业今年的情况将好于 2009 年几乎没有任何悬念。盘整过后，钢材价格维持震荡盘升的可能性很大。钢材价格的上涨将缓解公司的经营压力。

图 5.1 钢材价格走势

单位：元



资料来源：Wind、东北证券金融与产业研究所整理

## 六、盈利预测和投资评级

根据我们的预测，公司在 2010、2011、2012 年的每股收益分别为 0.18 元、0.22 元、0.24 元，暂给予公司“中性”的投资评级。

**表 6.1 公司利润预测表（万元）**

| （单位：万元）          | 2009             | 2010E            | 2011E            | 2012E            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>一、主营业务收入</b>  | <b>2,540,700</b> | <b>3,547,400</b> | <b>3,812,660</b> | <b>4,080,097</b> |
| 减：主营业务成本         | 2,432,587        | 3,336,444        | 3,572,854        | 3,821,493        |
| 减：主营业务税金及附加      | 5,980            | 8,514            | 9,150            | 9,792            |
| 营业费用             | 18,245           | 26,606           | 28,595           | 30,601           |
| 管理费用             | 37,129           | 49,664           | 53,377           | 57,121           |
| 财务费用             | 33,145           | 51,792           | 55,665           | 59,569           |
| 资产减值损失           | 1,335            | 0                | 0                | 0                |
| 加：公允价值变动收益       |                  | 0                | 0                | 0                |
| 投资收益             |                  | 0                | 0                | 0                |
| <b>二、营业利润</b>    | <b>12,277</b>    | <b>74,381</b>    | <b>93,019</b>    | <b>101,520</b>   |
| 加：营业外收入          | 2,789            | 0                | 0                | 0                |
| 减：营业外支出          | 334              | 0                | 0                | 0                |
| <b>三、利润总额</b>    | <b>14,733</b>    | <b>74,381</b>    | <b>93,019</b>    | <b>101,520</b>   |
| 减：所得税费用          | 7,771            | 18,595           | 23,255           | 25,380           |
| <b>四、净利润</b>     | <b>6,961</b>     | <b>55,786</b>    | <b>69,764</b>    | <b>76,140</b>    |
| 归属于母公司所有者的净利润    | 6,699            | 55,228           | 69,067           | 75,379           |
| 少数股东损益           | 262              | 558              | 698              | 761              |
| <b>六、每股收益（元）</b> | <b>0.02</b>      | <b>0.18</b>      | <b>0.22</b>      | <b>0.24</b>      |

资料来源：东北证券金融与产业研究所

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。