

济南钢铁(600022.SH)

评级: 持有 前次: 持有

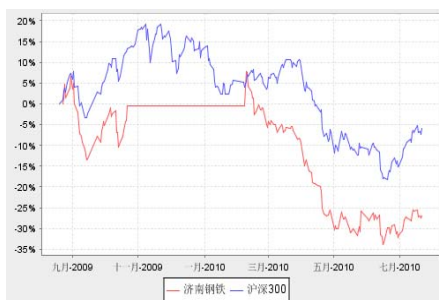
中厚板盈利恢复尚需时日

分析师 分析师
 笃慧 周涛
 S1130109111187 S0740210070008
 021-58306455 021-58303675
 duhui@qlzq.com.cn zhoutao@qlzq.com.cn
 2010年8月9日

基本状况

总股本(百万股)	3120.48
流通股本(百万股)	3120.48
市价(元)	3.87
市值(百万元)	12076.26
流通市值(百万元)	12076.26

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

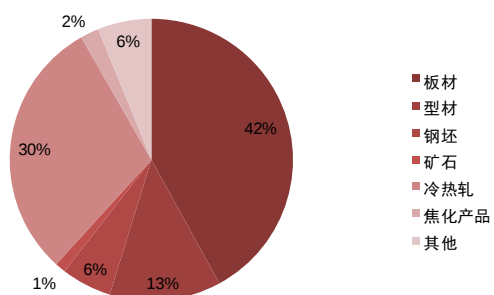
指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	43,183.	25,407.	39,522.	43,565.	46,960.
营业收入增速	21.38%	-41.16%	55.56%	10.23%	7.79%
净利润增长率	-60.13%	-91.42%	331.54	40.96%	89.67%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.02	0.09	0.13	0.25
前次预测每股收益(元)	N/A	N/A	0.09	0.13	0.25
市场预测每股收益(元)	N/A	N/A	0.18	0.30	0.36
偏差率(本次-市场/市场)	N/A	N/A	-50.00%	-56.67%	-30.56%
市盈率(倍)	0.00	245.47	41.77	29.63	15.62
PEG	—	—	0.13	0.72	0.17
每股净资产(元)	4.19	2.27	2.36	2.49	2.74
每股现金流量	1.56	-0.75	2.67	1.10	1.25
净资产收益率	10.74%	0.95%	3.92%	5.23%	9.03%
市净率	0.00	2.32	1.64	1.55	1.41
总股本(百万股)	1,733.6	3,120.4	3,120.4	3,120.4	3,120.4

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

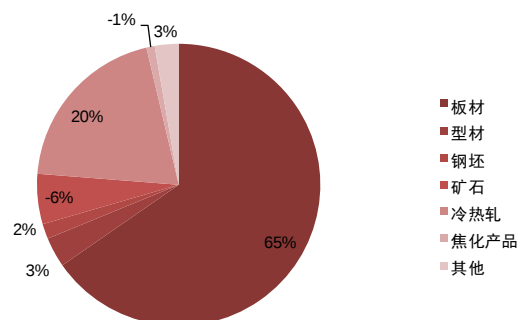
- 业绩概要:** 近期济南钢铁公布 2010 年上半年业绩, 1-6 月份共实现销售收入 159.55 亿元, 归属母公司净利润 2.05 亿元, 全面摊薄每股收益 0.07 元, 参考一季度每股收益 0.03 元, 对应二季度 EPS 0.04 元, 基本与一季度相当;
- 生产情况:** 上半年公司共生产铁 368.25 万吨、钢 398.23 万吨、材 376.75 万吨, 分别较去年增长 8.91%、12.00%、17.88%。产量增幅较大的主要原因是去年上半年公司亏损幅度增大, 减产导致 09 年产量同比基数较低;
- 产品情况:** 上半年公司中厚板业务销售收入同比提高 13.46%, 成本与去年基本持平, 毛利率 9.27%, 较去年提高 12.08%。冷热轧毛利率 3.99%, 同比增长 13.85%。而公司型钢、钢坯毛利率基本处于盈亏平衡线。上半年扁平材主要下游造船、机械行业需求提升, 板材业务盈利能力的恢复是公司业绩提升的主要因素。上半年公司实现出口销售收入 13 亿元, 同比增长 190%。出口数量的大幅增长主要是由于去年海外经济体萧条, 外需快速收缩导致基数较低。但 7 月冷热轧板材出口退率下调将对公司后期出口形势造成不利影响;
- 静待整合:** 目前山东大钢整合方案还需要等待。我们认为整合完成后, 公司区域市场的价格控制力有所增强。同时莱钢的并入将进一步完善公司的产品结构, 从单一板材主导转换为长材与板材兼顾, 一定程度上增强了公司业绩的稳定性;
- 业绩预测:** 进入 7 月份后公司面临低钢价、高成本的双重挤压, 公司开始增加检修数量来缓解目前的经营压力。综合考虑我们预测 2010-2012 年 EPS 分别为 0.09 元、0.13 元、0.25 元, 维持“持有”建议。

图表 1：公司上半年各产品销售收入占比



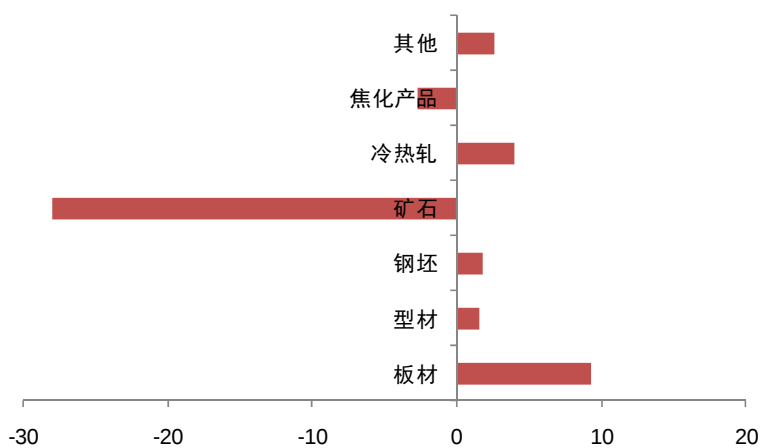
来源：齐鲁证券研究所

图表 2：公司上半年各产品利润贡献占比



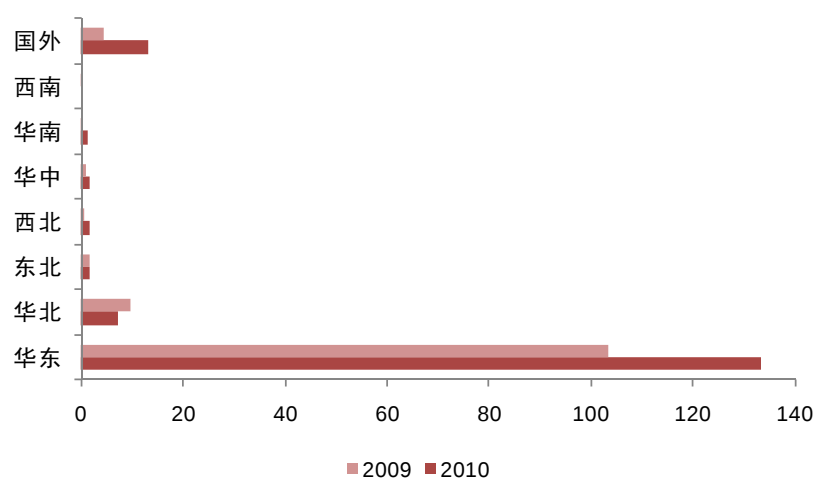
来源：齐鲁证券研究所

图表 3：公司主要业务上半年毛利率情况 (%)



来源：齐鲁证券研究所

图表 4: 公司 2009-2010 分区域销售收入比较 (亿元)



来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501