

2011年3月18日

莱钢股份 (600102)

下半年业绩下滑，整体业绩低于预期

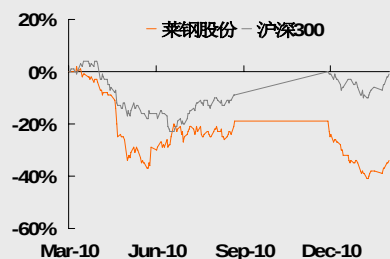
中性 (下调)

现价: 7.56 元

主要数据

行业	钢铁
公司网址	www.laigang.com
大股东/持股	莱芜钢铁集团 /74.65%
实际控制人/持股	山东省国资委 /74.65%
总股本(百万股)	922
流通 A 股(百万股)	234
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	69.72
流通 A 股市值(亿元)	17.67
每股净资产(元)	6.48
资产负债率(%)	64.3

行情走势图



研究员

聂秀欣
S1060208050096
021-33830357
niexiuxin001@pingan.com.cn

投资要点

■ 业绩低于预期:

2010年公司销售商业坯材773万吨，同比增长12%。实现净利润1.2亿元，同比增长46%。折合基本每股收益0.13元，低于此前市场0.16~0.45元的预期。

■ 下半年业绩下滑:

扣除营业外收支净额（主要来源于政府补贴），全年净利润为0.4亿元，折合吨钢盈利5元。上半年扣除营业外收支净额，净利润为2.4亿元。下半年出现了下滑。

■ 在建筑用钢上建立了全国性优势:

公司在螺纹钢、H 型钢等产品上已经分别建立起区域性乃至全国性的市场优势。H型钢产品已实现大、中、小系列化，是国内规模最大、品种规格最全的 H 型钢生产基地。2011年的主要任务目标是：生产生铁480万吨，钢665万吨，商品坯材763万吨；实现营业收入406亿元，成本费用总额404.20亿元。

■ 关联交易仍将存在:

由于尚未完成整体上市，2010年公司与莱芜钢铁集团有限公司及其子公司仍存在较大的关联交易。由于上述关联交易避免了不必要的重复建设和人财物浪费，有利于专业化协作和优化资源配置，促进了公司生产经营顺利进行，提高了公司的市场竞争力。在可预见的将来，上述关联交易仍难以避免。

■ 盈利预测与估值:

公司吨钢市值仅约900元，处于同类公司中较低水平。但公司2010年业绩低于预期。2011~2012年的EPS由0.55、0.69元，分别下调到0.27和0.38元（图表1）。相对3月17日7.56元的收盘价，PE分别为28.3和20.0，PB为1.17倍。下调至“中性”评级。

■ 重大风险提示:

公司与济钢的“换股吸收合并、发行股份购买资产方案”至今尚未获得股东大会通过。目前股票停牌，预计将拿出新的方案。具体方案可能对股价有较大影响。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	39,765.5	28,276.1	40,291	40,130	40,086
YoY(%)	20.8	-28.9	42.5	-0.4	-0.1
净利润(百万元)	262.6	96.9	124	246	348
YoY(%)	-77.0	-63.1	27.8	98.4	41.4
毛利率(%)	7.8	7.4	4.5	6.3	6.8
净利率(%)	0.7	0.3	0.3	0.6	0.9
ROE(%)	4.4	1.6	2.0	4.0	5.4
EPS(摊薄/元)	0.29	0.11	0.13	0.27	0.38
P/E(倍)	26.6	72.0	59.7	28.3	20.0

图表1 莱钢股份盈利预测表

利润表(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	39766	28276	40291	40130	40086
增长率	20.8%	-28.9%	42.5%	-0.4%	-0.1%
营业成本	36678	26177	38475	37601	37358
营业成本/营业收入	92.2%	92.6%	95.5%	93.7%	93.2%
营业税金及附加	423	105	102	101	101
销售费用	533	141	154	206	273
销售费用/营业收入	1.3%	0.5%	0.4%	0.5%	0.7%
管理费用	1186	1174	1067	1373	1482
管理费用/营业收入	3.0%	4.2%	2.6%	3.4%	3.7%
财务费用	611	442	442	517	403
投资收益	3	1	0	0	0
资产减值及公允价值变动	225	(1)	7	0	0
其他收入	(450)	2	0	(0)	(0)
营业利润	112	240	45	332	469
增长率	-93.0%	113.5%	-81.3%	637.8%	41.4%
营业外净收支	(35)	(12)	81	0	0
利润总额	78	228	125	332	469
增长率	-95.1%	193.4%	-45.2%	165.6%	41.4%
所得税费用	(190)	129	2	83	117
少数股东损益	4	2	0	2	4
归属于母公司净利润	264	97	124	246	348
增长率	-76.9%	--	27.8%	98.4%	41.4%

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257