

济南钢铁（600022）

中性/维持评级

股价：RMB3.35

分析师

赵湘鄂
SAC 执业证书编号:S1000511030004
(021)6849 8628
zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

陈雳
SAC 执业证书编号:s1000511110005
(021)5010 6003
chenlijys@mail.htlhsc.com.cn

联系人

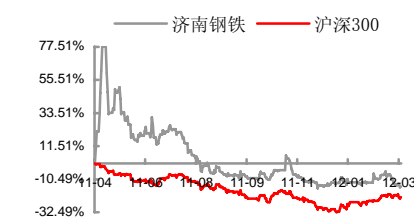
薛蓓蓓
(021)6849 8509
xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本（百万股）	6,436
流通 A 股（百万股）	6,436
流通 B 股（百万股）	0
可转债（百万元）	
流通 A 股市值（百万元）	21,562

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

2011 年实现微利，资产负债率依旧较高

——2011 年报点评

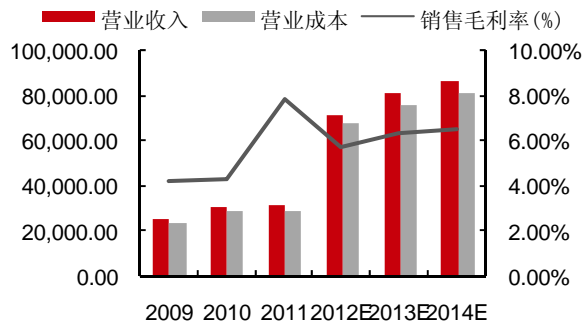
- 2012 年 3 月 17 日公司披露 2011 年报，业绩仅微利、符合预期。主要分析如下：
- 2011 年公司净利润下滑幅度约 37%，基本在市场预期之中。公司实现营业收入约 321.85 亿元，同比增长 4.7%，利润总额约 0.82 亿元、归属于母公司净利润约 0.53 亿元，同比分别下滑 35.3%、37.38%；基本每股收益 0.0169 元，同比下滑 37.41%；2011 年加权平均净资产收益率 0.73%，同比减少 0.45 个百分点；资产负债率 75.85%，同比虽然减少 2.14 个百分点，但是依然偏高。
- 2011 年公司三项费用及资产减值损失的大幅计提对盈利下降影响明显。营业税金及附加约 0.54 亿元，较上年同期增加 119.66%，因本期实现的应交增值税增加相应的附加税增加所致；销售费用 4.15 亿元，较上年同期增加 42.82%，主要因本期销售货物以到厂家结算增加所致；管理费用 15 亿元，较上年同期增加 272.02%，主要因本期修理费由制造费用核算改在管理费用核算所致；资产减值损失约 1.28 亿元较上年同期增加 1039.30%，主要因本期计提坏账准备及存货减值增加所致。
- 报告期钢铁产品毛利率水平有所改善，并通过延长折旧期限的方式增加净利润 5481 万元。报告期内公司对轧钢各主要生产线进行了“高效求盈”的改造，使得主要品种的毛利率较上年增加了 3.44 个百分点，提升到 7.66%，其中主导品种板材、型材的毛利率分别为 8.71%和 9.5%，分别增加 1.04、7.04 个百分点；此外，公司还决定从 2011 年 12 月 1 日起调整固定资产折旧年限，使得固定资产折旧额计提减少 7308 万元，净利润增加 5481 万元，从最终净利润约 0.53 亿元角度对比来看，该项调整对年度盈利显得尤为重要。
- 给予“中性”评级。公司现已通过换股的方式完成吸收合并莱芜钢铁，2012 年计划营业收入 722.37 亿元，营业费用 686.64 亿元，计划产铁 1255 万吨，钢 1390 万吨，钢材 1516 万吨，但考虑到公司产品结构以板材为主、型材为辅，随着 2011 年剩下的四座小高炉关停淘汰后，原有的低成本产线的优势大大削弱，现代化产线的优势尚未完全建立，2012 年行业和公司都将面临高成本、高库存、低售价的压力，利润仍将可能处于较低水平，加上高达 75.85%的资产负债率，故给予“中性”评级，预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.03 元、0.07 元、0.11 元。

- 风险提示：经济的周期性变化，原材料及产品价格变动，公司经营管理风险等。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	32185.2	72014.0	81661.0	86863.0
(+/-%)	4.7	123.7	13.4	6.4
归属母公司净利润(百万元)	52.8	151.0	374.0	595.0
(+/-%)	-37.4	185.9	147.7	59.1
EPS(元)	0.01	0.03	0.07	0.11
P/E(倍)	408.2	118.7	47.9	30.1

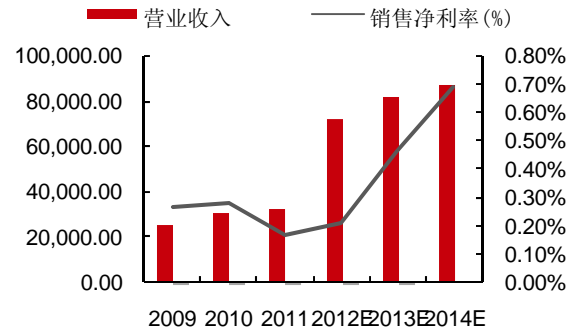
资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

图 1：主营业务收入情况



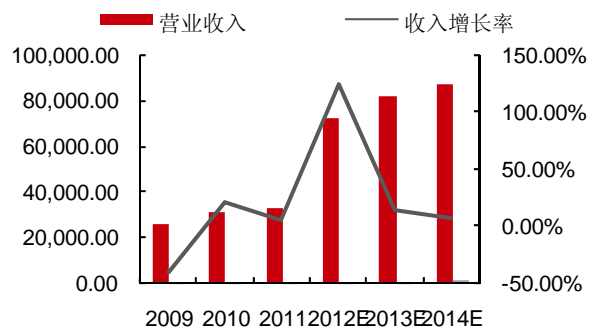
资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

图 2：公司营业收入与净利率情况



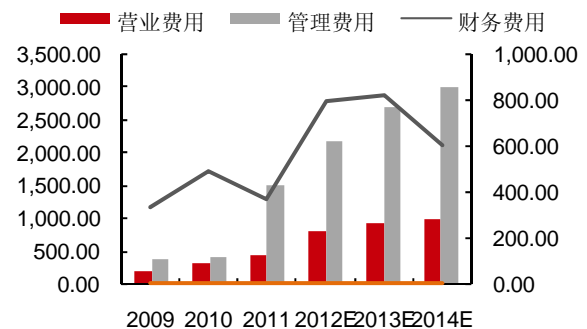
资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

图 3：公司营业收入与收入增长率情况



资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源：Wind，公司公告，华泰联合证券研究所

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	6348	25033	29716	33339	营业收入	32185	72014	81661	86863
现金	1030	8883	12184	15170	营业成本	29643	67850	76450	81133
应收账款	233	852	855	897	营业税金及附加	54	109	119	131
其他应收款	123	321	369	380	营业费用	415	777	921	989
预付账款	285	1323	1399	1400	管理费用	1503	2172	2681	2975
存货	4295	12215	13347	13910	财务费用	362	798	824	608
其他流动资产	383	1439	1561	1581	资产减值损失	128	70	80	85
非流动资产	23703	22053	20355	18657	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	23	16	17	18	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	22844	21178	19694	18054	营业利润	80	238	587	942
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	5	9	8	8
其他非流动资产	836	0	644	585	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	30051	47086	50071	51996	利润总额	82	244	591	947
流动负债	17601	28769	31465	32866	所得税	24	84	192	309
短期借款	3467	4911	4643	4536	净利润	58	160	399	638
应付账款	7090	12150	14721	15888	少数股东损益	5	9	25	42
其他流动负债	7044	11709	12101	12442	归属母公司净利	53	151	374	595
非流动负债	5194	6198	6088	5975	EBITDA	2192	2717	3100	3248
长期借款	4313	4782	4804	4714	EPS (元)	0.02	0.03	0.07	0.11
其他非流动负	881	1417	1284	1261	主要财务比率				
负债合计	22795	34968	37554	38841	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	41	51	76	118	成长能力				
股本	3120	5343	5343	5343	营业收入	4.7%	123.7	13.4%	6.4%
资本公积	1679	4158	4158	4158	营业利润	-35.2%	196.9	146.6	60.5%
留存收益	2415	2566	2940	3536	归属母公司净利	-37.4%	185.5	148.1	59.1%
归属母公司股	7215	12067	12441	13037	获利能力				
负债和股东权	30051	47086	50071	51996	毛利率(%)	7.9%	5.8%	6.4%	6.6%
现金流量表					净利率(%)	0.2%	0.2%	0.5%	0.7%
单位: 百万元					ROE(%)	0.7%	1.2%	3.0%	4.6%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC(%)	1.7%	4.3%	7.4%	10.1%
经营活动现金	4739	3041	4119	3749	偿债能力				
净利润	58	160	399	638	资产负债率(%)	75.9%	74.3%	75.0%	74.7%
折旧摊销	1749	1680	1688	1698	净负债比率(%)	51.10	35.91	33.46	31.95
财务费用	362	798	824	608	流动比率	0.36	0.87	0.94	1.01
投资损失	-1	0	0	0	速动比率	0.12	0.45	0.52	0.59
营运资金变动	2436	300	1166	779	营运能力				
其他经营现金	134	102	41	27	总资产周转率	1.02	1.87	1.68	1.70
投资活动现金	-1023	8	-1	0	应收账款周转率	80	103	76	77
资本支出	1033	0	0	0	应付账款周转率	5.29	7.05	5.69	5.30
长期投资	-6	-7	1	1	每股指标 (元)				
其他投资现金	3	0	0	0	每股收益(最新)	0.02	0.03	0.07	0.11
筹资活动现金	-4367	4805	-817	-763	每股经营现金流	0.89	0.57	0.77	0.70
短期借款	-2724	1444	-268	-107	每股净资产(最	1.35	2.26	2.33	2.44
长期借款	-1550	469	0	-91	估值比率				
普通股增加	0	2223	0	0	P/E	338.85	118.69	47.85	30.07
资本公积增加	-11	2479	0	0	P/B	2.48	1.48	1.44	1.37
其他筹资现金	-81	-1809	-572	-566	EV/EBITDA	15	12	10	10
现金净增加额	-654	7854	3301	2985					

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。