

2012年03月19日

钢铁

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 3.35

济南钢铁(600022)

目标价(元):

合并莱钢，业绩有望走出低谷

投资评级: A--持有(下调)

能源材料组: 余宝山

执业证书编号: S0890510120006

电话: 021-68778182

邮箱: yubaoshan@yahoo.com.cn

联系人: 沈通

电话: 13564853363

公司基本数据

总股本(万股)	643629.58
流通 A 股/B 股(万股)	534315.82/0.00
资产负债率(%)	75.85
每股净资产(元)	2.31
市净率(倍)	1.45
净资产收益率(加权)	0.73
12个月内最高/最低价	7.02/3.25

股价走势图



相关研究报告

- 1《济钢莱钢重组获核准 关注莱钢换股套利空间》，2012.01.05
 2《新重组方案有望通过 关注补涨机会》，
 2011.04.13

◎事项:

公司公布 2011 年年报，实现营业收入 321.85 亿元，同比增长 4.7%；实现营业利润 8106.79 万元，同比下降 35.19%；实现归属于上市公司股东的净利润 5282.44 万元，同比下降 37.38%，基本每股收益 0.0169 元，同比下降 37.41%。

◎主要观点:

◆**业绩有望逐步改善。**公司产品以板材为主，受上游原材料大幅上涨及下游需求萎缩的影响，公司的销售净利率仅为 0.18%，处于为近两年来最低水平。而 2011 年第四季度的钢价矿价大幅下跌造成了公司单季亏损，进一步拖累了业绩。预计 2012 年随着国内外经济环境的好转，公司的经营状况有望回暖。

◆**合并莱钢完善产品线。**本次重组将济钢集团和莱钢集团旗下相关主业大多整合进入济南钢铁。公司将获得莱钢股份 H 型钢产能 240 万吨，棒材产能 290 万吨，优特钢产能 150 万吨。重组完成后公司的钢材产能将超过 1600 万吨。莱钢产能的注入将有利于公司完善产品线，提升整体盈利能力。

◆**资金压力有所提高。**公司年报指出，在换股吸收合并莱钢股份及发行股份购买资产完成后，公司资产负债率将略高于同行业上市公司平均水平。若公司主营业务的增长无法对当前债务水平形成较强支持，净现金流量不能维持合理水平，则可能会出现无法按时偿还债务的风险，或无法进一步通过外部融资渠道获得资金支持，将为公司的长期发展带来负面影响。

◆**关注后续整合动作。**按照山东省钢铁行业整合规划，济钢与莱钢的合并拉开了山东省内钢铁产能整合的序幕。除莱钢外，银山型钢、日照钢铁等将陆续注入上市公司。其中银山型钢与济钢同处于盈利能力低谷期，而日照钢铁在管理体制及盈利能力方面则表现优异。二者资产注入公司后，公司钢材产能将达 3000 万吨，规模优势明显。

◆**盈利预测。**我们认为受益于莱钢股份注入形成的规模效应以及下游需求的复苏，公司的业绩将逐步好转。预计公司 2012-14 年的 EPS 为 0.07 元、0.14 元和 0.19 元。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	30740.66	32185.18	57933.32	63726.66	70099.32
同比增速(%)	20.99	4.70	80.00	10.00	10.00
净利润(百万)	84.35	52.82	231.74	432.19	597.08
同比增速(%)	25.91	-37.38	338.69	86.50	38.15
毛利率(%)	4.38	7.90	6.60	7.00	7.00
每股盈利(元)	0.03	0.02	0.07	0.14	0.19
ROE(%)	1.19	0.80	3.27	5.85	7.41
PE(倍)	0.00	0.00	93.04	49.89	36.11

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	6347.90	24676.50	9157.07	27843.52
现金	1029.60	2551.46	2094.64	2315.45
应收账款	233.07	1243.18	194.69	1483.06
其它应收款	122.58	412.71	193.38	463.68
预付账款	284.93	2215.47	366.01	2563.59
存货	4294.77	16025.65	5783.22	18450.36
其他	382.94	2228.04	525.12	2567.38
非流动资产	23703.01	23575.25	22633.06	21468.43
长期投资	23.21	23.21	23.21	23.21
固定资产	22843.96	24575.86	26654.88	27186.74
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	835.84	-1023.82	-4045.02	-5741.52
资产总计	30050.91	48251.75	31790.13	49311.95
流动负债	17601.26	36048.12	20375.85	38272.54
短期借款	3467.01	13706.14	4148.12	13766.18
应付账款	7089.77	7235.11	11215.36	7439.07
其他	7044.47	15106.87	5012.36	17067.29
非流动负债	5193.80	4702.69	3447.58	2435.31
长期借款	4312.71	3415.97	2363.67	1249.99
其他	881.09	1286.72	1083.91	1185.31
负债合计	22795.06	40750.81	23823.43	40707.84
少数股东权益	41.33	54.67	88.25	128.57
归属母公司股东权益	7214.53	7446.26	7878.45	8475.54
负债和股东权益	30050.91	48251.75	31790.13	49311.95

现金流量表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	4826.66	-2298.79	12935.03	-5744.85
净利润	58.03	245.08	465.77	637.41
折旧摊销	0.00	2459.27	2913.40	3258.16
财务费用	362.43	597.87	603.57	549.10
投资损失	-0.53	-0.26	-0.39	-0.33
营运资金变动	4389.41	-5592.09	8948.36	-10187.01
其它	17.31	-8.65	4.33	-2.16
投资活动现金流	-1627.39	-2307.04	-1982.92	-2087.15
资本支出	2424.57	-557.59	-727.27	-1272.09
长期投资	-14.61	0.00	0.00	0.00
其他	782.57	-2864.63	-2710.19	-3359.23
筹资活动现金流	-3925.91	-2749.21	-2532.02	-1224.70
短期借款	-2724.46	1362.23	-681.12	340.56
长期借款	-1549.70	-896.74	-1052.29	-1113.68
其他	348.25	-3214.71	-798.61	-451.58
现金净增加额	-726.65	-7355.04	8420.09	-9056.69

利润表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	32185.18	57933.32	63726.66	70099.32
营业成本	29642.53	54109.72	59265.79	65192.37
营业税金及附加	54.44	72.35	93.68	95.30
营业费用	415.07	647.42	767.00	813.54
管理费用	1502.80	2027.67	2134.84	2348.33
财务费用	362.43	597.87	603.57	549.10
资产减值损失	128.27	126.14	196.36	184.31
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.53	0.26	0.39	0.33
营业利润	80.17	352.43	665.80	916.71
营业外收入	5.11	5.96	5.53	5.75
营业外支出	2.85	2.99	2.92	2.96
利润总额	82.42	355.39	668.41	919.50
所得税	24.39	110.32	202.64	282.09
净利润	58.03	245.08	465.77	637.41
少数股东损益	5.21	13.34	33.58	40.32
归属母公司净利润	52.82	231.74	432.19	597.08
EBITDA	425.85	3451.49	4187.99	4751.76
EPS (元)	0.02	0.07	0.14	0.19

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	4.70%	80.00%	10.00%	10.00%
营业利润	-35.19%	339.61%	88.92%	37.69%
归属母公司净利润	-37.38%	338.69%	86.50%	38.15%
获利能力				
毛利率	7.90%	6.60%	7.00%	7.00%
净利率	0.18%	0.42%	0.73%	0.91%
ROE	0.80%	3.27%	5.85%	7.41%
ROIC	1.52%	2.57%	5.45%	4.06%
偿债能力				
资产负债率	75.85%	84.45%	74.94%	82.55%
净负债比率	160.55%	239.77%	92.56%	184.55%
流动比率	0.36	0.68	0.45	0.73
速动比率	0.12	0.24	0.17	0.25
营运能力				
总资产周转率	1.02	1.48	1.59	1.73
应收账款周转率	98.79	78.49	88.64	83.56
应付帐款周转率	5.29	7.55	6.42	6.99
每股指标(元)				
每股收益	0.02	0.07	0.14	0.19
每股经营现金	0.75	-0.36	2.01	-0.89
每股净资产	2.33	2.40	2.55	2.76
估值比率				
P/E	0.00	93.04	49.89	36.11
P/B	0.00	2.90	2.74	2.54
EV/EBITDA	27.03	7.88	4.03	5.32

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。