

莱钢股份 (600102): 产量稳定增长, 资产整合预期强烈

增持 (维持)

钢铁行业

当前股价: 18.69 元

报告日期: 2008 年 3 月 21 日

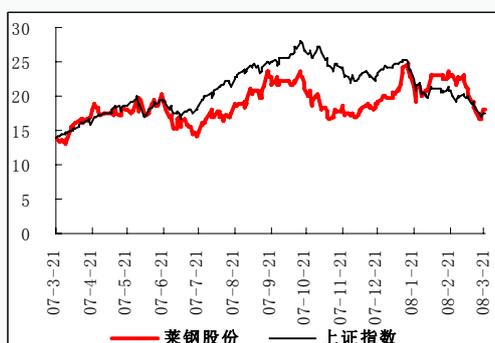
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	24,325	32,926	35,287	36,874
(+/-)	22.8%	35.4%	7.2%	4.5%
营业利润	1,152	1,597	1,883	2,097
(+/-)	91.1%	38.6%	17.9%	11.4%
归属于母公司的净利润	746	1,140	1,392	1,553
(+/-)	79.6%	52.7%	22.2%	11.6%
每股收益 (元)	0.81	1.24	1.51	1.68
市盈率 (倍)	22	15	12	11

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	92,227/23,377
流通市值 (亿元)	167
每股净资产 (元)	6.40
资产负债率 (%)	64

股价表现 (最近一年)



分析师—张生武 (执笔)、施海仙

010-66045589 zhangsw@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年, 公司实现营业收入 329.26 亿元, 利润总额 15.77 亿元, 净利润 11.40 亿元, 分别同比增长了 22.01%、34.94% 和 48.11%, 每股收益 1.24 元, 年度分配预案为每 10 股派发现金 6.12 元 (含税)。
- 07 年公司生产商品钢材 691 万吨, 同比增长 3%, 而全年钢材价格大幅上涨是公司收入增长的原因; 而型钢、特钢产品的盈利能力上升使公司综合毛利率达到 12.62%, 同比提高 1.67 个百分点, 同时, 由于上年计提坏账准备使 07 年资产减值损失同比下降 84%, 投资收益也从亏损变为盈利都使公司的利润增速快于收入增速。
- 费用成本变化对公司影响不大。由于公司产品出口约 15% 左右, 而 07 年钢材出口退税的调整、加征关税导致其营业税金同比增长了 181.4%; 固定资产维修增加使管理费用同比增长 45.2%, 而较高的负债率使财务费用同比增长 61.6%; 但随着公司加大产品内销力度、发行 20 亿债券的完成, 我们认为公司的费用成本将在未来几年逐步改善。
- 普钢加优钢的双线布局保障公司业绩稳定增长。公司现有主要产品为钢筋、型钢和 100 万吨左右的特钢, 是国内规模最大, 品种规格最全的 H 型钢龙头企业, 市场占有率约 60%; 随着型钢产量的增长、及 09 年优钢产量有望达 150 万吨, 预计 08、09 年公司商品钢材产量将达 740、780 万吨左右, 双线产品布局、产量的增长及产品结构优化能有效抵御市场风险, 确保公司的收入规模和盈利水平。
- 资产整合带来发展机遇。公司控股股东莱钢集团仍有 500 万吨左右产能, 除部分钢带、长材以外, 08 年可能投产 50 万吨左右的 4300mm 宽厚板, 达产后有望达 160 万吨, 未来也可能再建 200 多万吨的型钢和宽厚板, 根据目前钢铁行业的竞争形势和产业政策的支持, 我们认为集团的资产未来有望注入到上市公司; 另外, 不断加速的山东省钢铁行业整合也将为公司扩大优势产品、增强竞争力带来机遇。
- 不考虑资产注入, 预测公司 08、09 年 EPS 分别为 1.51、1.68 元; 以 3 月 20 日收盘价计算, 08 动态市盈率 12 倍, 看好公司型钢产品的优势、集团资产注入、山东省钢铁行业整合以及 2010 年前 55% 的高分配承诺, 维持“增持”投资评级。



风险提示： 出口税率的提高、原材料产品价格大幅上涨都可能影响公司的业绩。

图表 莱钢股份盈利预测（万元）

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E
一、营业收入	1,981,565	2,698,655	3,292,616	3,528,745	3,687,412
减：营业成本	1,812,728	2,403,241	2,876,944	3,077,219	3,205,542
营业税金及附加	9,256	13,834	38,927	40,933	42,774
资产减值损失	0	12,800	2,051	0	0
销售费用	31,358	44,279	54,252	58,224	60,474
管理费用	59,350	87,504	127,027	132,328	136,434
财务费用	3,095	21,366	34,526	31,759	32,449
费用合计	93,802	153,149	215,805	222,311	229,357
费用率	4.73%	5.68%	6.55%	6.30%	6.22%
投资净收益	-5,685	-535	800	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	60,284	115,095	159,688	188,282	209,739
加：营业外收入	444	3,214	4,423	2,000	2,000
减：营业外支出	1,020	1,469	6,445	4,000	4,000
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0	0
三、利润总额	59,708	116,840	157,666	186,282	207,739
减：所得税费用	16,340	37,509	43,111	46,570	51,935
四、净利润	43,367	79,331	114,555	139,711	155,804
净利润率	2.19%	2.94%	3.48%	3.96%	4.23%
归属母公司所有者的净利润	41,548	76,938	113,954	139,211	155,304
少数股东权益	1,819	2,393	601	500	500
EPS(全面摊薄/元)	0.45	0.81	1.24	1.51	1.68

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014