

评级：审慎推荐（维持）
钢铁
公司半年报点评

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

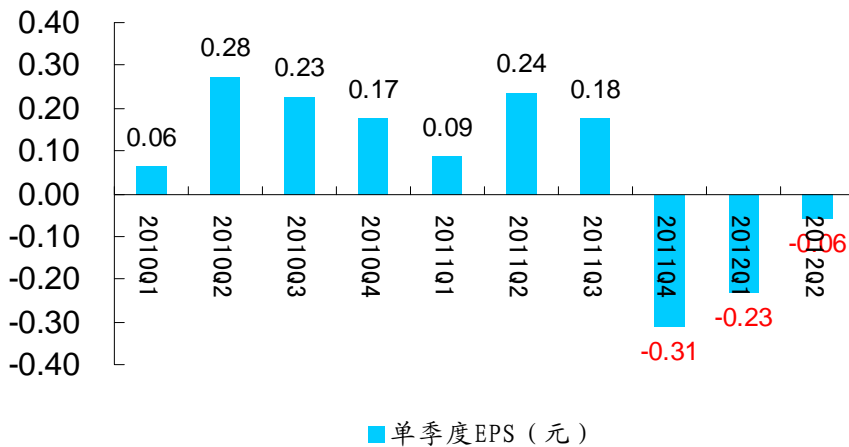
凌钢股份(600231)
——2 季度亏损幅度减小，减亏措施初显成效
事件：

凌钢股份发布 2012 年半年报：报告期实现营业收入 66.06 亿元，同比减少 13.29%；亏损 2.32 亿元，EPS 为-0.29 元，同比下降 188.42%。其中，2 季度单季营业收入为 37.97 亿，EPS 为-0.06 元。

点评：
● 上半年亏损 2.32 亿元，二季度减亏明显

半年报显示，公司上半年产材 172.73 万吨，同比下降 2.78%；累计实现营业收入 66.06 亿元，同比下降 13.29%；实现利润总额-3.16 亿元，同比下降 190.39%；归属于母公司净利亏损 2.32 亿元，每股亏损 0.29 元。其中，公司二季度实现营业收入 37.97 亿元，环比大增 35.14%；亏损 4587.5 万元，环比减亏 1.4 亿。自去年 9 月份以来，钢价出现连续下跌，但原材料整体依然处于高位，行业面临整体性亏损，公司连续 8 个月亏损，不过自 5、6 月份开始已经出现好转。

图 1 连续三季度亏损，二季度环比减亏力度大



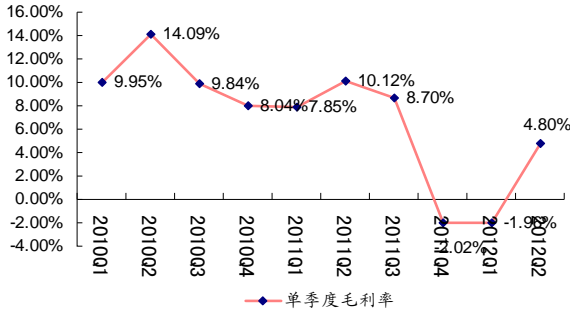
资料来源：公司财报，第一创业证券

● 毛利率大幅下降 7.24 个百分点，二季度毛利率转正

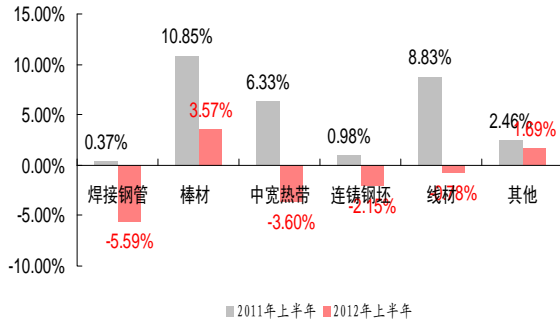
公司亏损的主要原因在于价格下跌幅度小于钢价下跌幅度，从而使盈利能力大幅下滑。据测算，公司单季度毛利率自 2011 年 2 季度 10.12% 迅速下滑至 2011 年 4 季度 -2.02%，大幅下降了 12.14 个百分点。今年 1 季度公司毛利率水平依然未能转好，为 -1.96%，不过 1 季度已经回升至 4.80%。这一方面得益于公司调整产品结构，增加了品种钢的销售占比，另一方面在于调整原燃料结构，生产经营的质量和效率得到明显提升。从各品种盈利能力来看，除占比公司最大份额的棒材毛利率依然为正（3.57%）外，其余均为负，其中焊管亏损幅度最大（为 -5.59%）。

图 2 公司毛利率在 2 季度已经转正

图 3 公司上半年除棒材以外品种毛利率均为负



资料来源：公司财报，第一创业证券



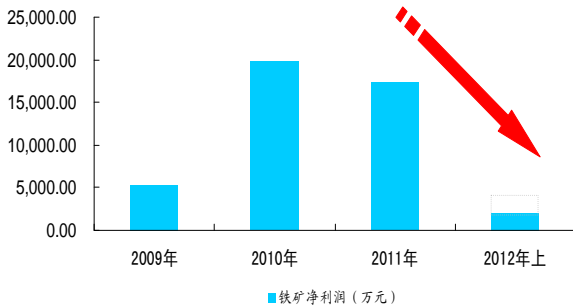
资料来源：公司财报，第一创业证券

● 铁矿的盈利支撑减弱，铁蛋山副井完工有望以量补价

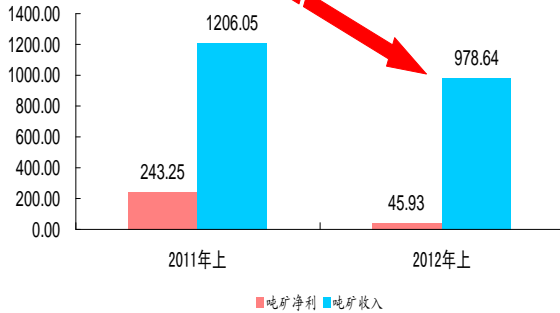
前期一直作为公司业绩最大支撑的铁矿业务也在铁矿石价格连续下跌期间也几乎出现崩塌，贡献明显减弱。报告显示，公司全资子公司北票保国铁矿 2012 年上半年完成铁精矿 42.61 万吨，同比增长 7.74%；实现营业收入 4.17 亿元，同比降低 13.49%；实现营业利润 2611.16 万元，同比降低 79.99%；实现净利润 1956.95 万元，同比降低 79.89%。据测算，公司上半年铁矿吨矿收入为 978.64 元，同比下滑 18.9%；吨矿净利从 243.25 元急剧下滑至 45.93 元。不过值得注意的是，公司铁蛋山副井工程在报告期内已经完成，该矿达产后年出矿量将由过去 100 万吨/年达到 180 万吨/年，这有望使公司铁精矿量慢慢回升至 08、09 年的水平，以量补价或使铁矿盈利有所回升。

图 4 公司铁矿业务盈利大幅下滑

图 5 公司铁矿售价及吨矿净利急转直下



资料来源：公司财报，第一创业证券



资料来源：公司财报，第一创业证券

● 减亏措施不断推行，下半年业绩反转尚需行业配合

为尽快扭转颓势，公司有针对性地出台了許多减亏措施，这包括提高品种钢比例（报告期完成 70.72 万吨），降低原材料成本和相关费用等。2012 年 7 月 11 日，公司与集团公司签订了《综合服务协议补充协议》，将球团矿、烧结矿委托加工费从 2012 年 7 月 1 日起由 120 元/吨和 200 元/吨下调至 65 元/吨和 160 元/吨。以预计委托加工球团矿、烧结矿量分别为 75 万吨和 210 万吨计算，预计可降低公司生产成本 1.25 亿。公司这一系列减亏措施也取得了明显效果，5、6 月份在钢铁整体行情依然向下的环境下，公司却实现了月度盈利。不过，由于下半年情势依然严峻，公司能否实现扭亏为盈仍存在不确定性。

● 维持“审慎推荐”的投资评级

我们预计，公司 2012-2013 年分别实现 EPS-0.14 元和 0.08 元，且后续业绩能否反转的不确定性还较大，不过公司通过系列减亏手段将不断改善目前的现状，鉴于公司股价大致反应了市场对于其业绩低水平的预期，继续维持“审慎推荐”的投资评级。

表 1 公司年度盈利预测简表

单位：万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	950,818.95	1,285,774.39	1,430,807.34	1,387,784	1,473,735
同比 (%)	3.64%	735.23%	11.28%	-3.01%	6.19%



营业毛利	93,259.29	135,054.48	98,128.53	79,658	105,641
同比 (%)	-16.19%	44.82%	-27.34%	-18.82%	32.62%
归属母公司净利	29,826.48	59,626.26	16,332.93	-11,025	6,081
同比 (%)	-16.29%	99.91%	-72.61%	-167.50%	-155.15%
总股本 (万股)	80400	80400	80400	80400	80400
每股收益 (元)	0.37	0.74	0.20	-0.14	0.08
P/E (倍)	10.4	5.2	19.1	-28.2	51.2

资料来源：公司年报，第一创业证券

● 风险提示

公司铁蛋山副井产量不达预期；钢材下游需求继续萎缩导致钢价市场继续低迷；公司减亏措施力度不够使得难以达到预期效果。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135