

2010年02月08日

市场数据(人民币)

市价(元)	9.62
已上市流通A股(百万股)	372.53
总市值(百万元)	7,734.50
年内股价最高最低(元)	13.98/5.29
沪深300指数	3150.99
上证指数	2935.17
2008年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《凌钢3季度业绩大幅回升》，2009.10.27
- 2 《公司主要收入来自矿石》，2009.3.25

分析师:周涛

 (8621)61038261
 zhout@gjzq.com.cn

联系人:笃慧

 (8621)61038247
 duhui@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

凌钢股份 (600231.SH)

——看好 2010 年铁矿石价格上涨

公司基本情况(人民币)

项目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.800	0.443	0.371	0.567	0.808	0.895
净利润增长率	16.96%	-14.96%	-16.29%	52.74%	42.54%	10.75%
先前预期每股收益(元)	0.800	0.443	0.371	0.567	0.808	0.895
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.628	0.957	N/A
市盈率(倍)	16.82	10.00	35.10	16.98	11.91	10.75
行业优化市盈率(倍)	25.50	7.40	14.55	14.55	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	N/A	N/A
PE/G(倍)	0.99	N/A	N/A	0.32	0.28	1.00
已上市流通A股(百万股)	288.78	372.53	372.53	372.53	372.53	372.53
总股本(百万股)	523.90	804.00	804.00	804.00	804.00	804.00

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 经营情况：近日凌钢股份公布 09 年年报，全年实现营业收入 95.1 亿元，同比提高 3.6%；实现利润总额 39948 万元，同比降低 5.2%；净利润 29826 万元，同比降低 11.8%，EPS 0.37 元，同比下降 11.8%；
- 产量情况：报告期内公司共生产钢 307.3 万吨，铁 290.6 万吨，钢材 301.2 万吨，分别比上年增长 48.82%、46.66%和 51.17%。2010 年公司计划产钢 330 万吨；
- 09 年业绩优于行业内其他企业水平的原因为如下：
 - ◆ 优势产能扩张：直接受益于基建拉动的长材产品去年盈利能力整体优于板材。报告期内棒材吨钢毛利 400 元以上。同时公司 08 年 9 月投产 100 万吨螺纹钢生产线，长材产线总设计能力已经接近 250 万吨，占公司总产能的 65%以上。优势产能扩张是公司 09 年取得良好业绩重要基础；
 - ◆ 铁矿石收益逐步提升：09 年公司铁精产量 92 万吨，同比增长 1.57%；实现主营业务收入 59764 万元，同比降低 42.38%；实现利润总额 7140 万元，同比降低 85.05%；实现净利润 5316 万元，同比降低 85.23%。吨矿年度均价 660 元/吨，采选成本 601 元/吨，净利 59 元/吨。公司旗下保国铁矿包含铁蛋山、黑山、边家沟三个矿区，品质居于国内前列。其中铁蛋山和黑山目前已经投产，设计产能 150 万吨左右。铁矿石价格的企稳回升，对公司业绩增长起到正面作用；
- 全年各季度主要经营指标如下：
 - ◆ Q1-Q4 单季毛利率分别为 0.8%、8.8%、17.3%、10.2%；
 - ◆ Q1-Q4 三项费用率分别为 5.5%、5.4%、4.1%、5.0%；

- ◆ Q1-Q4 所得税率分别为 29.2%、27.4%、24.8%、28.6%；
- 公司未来主要看点：
 - ◆ 铁矿石价格上涨：年度协议矿谈判已进入“放风期”，按照往年惯例，谈判最终结果可能将在近期公布，而幅度接近外部传言。铁矿石价格上涨直接利好资源类钢企，而公司是国内资源类企业的代表之一；
 - ◆ 并购整合预期：钢铁行业兼并重组条例有望近期出台。政府推进东北地区鞍钢、本钢、凌钢整合进程的意愿增强。如果条例得以顺利实施，三家整合后的东北大钢铁集团在资源、销售、管理等诸多方面的协同效果得以显现，公司盈利能力将进一步提高；
 - ◆ 业绩预测：我们预测公司 10-12 年 EPS 分别到 0.564 元、0.808 元、0.895 元。维持买入建议。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	7,254	9,175	9,508	10,967	12,868	13,064
增长率		26.5%	3.6%	15.3%	17.3%	1.5%
主营业务成本	-6,449	-8,062	-8,576	-9,799	-11,345	-11,439
% 销售收入	88.9%	87.9%	90.2%	89.3%	88.2%	87.6%
毛利	804	1,113	933	1,168	1,523	1,624
% 销售收入	11.1%	12.1%	9.8%	10.7%	11.8%	12.4%
营业税金及附加	-39	-51	-28	-33	-39	-39
% 销售收入	0.5%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-86	-104	-85	-98	-115	-116
% 销售收入	1.2%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-103	-315	-311	-359	-421	-427
% 销售收入	1.4%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	577	643	509	679	949	1,042
% 销售收入	8.0%	7.0%	5.4%	6.2%	7.4%	8.0%
财务费用	-6	-30	-77	-90	-102	-101
% 销售收入	0.1%	0.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
资产减值损失	-46	-156	-52	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	4	1	1	1	1
% 税前利润	0.3%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	526	461	381	589	848	941
营业利润率	7.3%	5.0%	4.0%	5.4%	6.6%	7.2%
营业外收支	0	-15	18	18	18	18
税前利润	527	446	399	607	866	959
利润率	7.3%	4.9%	4.2%	5.5%	6.7%	7.3%
所得税	-108	-89	-101	-152	-216	-240
所得税率	20.5%	20.1%	25.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	419	356	298	456	649	719
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	419	356	298	456	649	719
净利率	5.8%	3.9%	3.1%	4.2%	5.0%	5.5%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	419	356	298	456	649	719
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	191	371	391	494	594	656
非经营收益	-3	14	137	130	103	103
营运资金变动	-414	-183	-803	-165	-188	-17
经营活动现金净流	194	560	23	914	1,159	1,461
资本开支	-286	-1,061	-439	-1,085	-791	-692
投资	0	-15	-500	-1	0	0
其他	11	8	9	1	1	1
投资活动现金净流	-276	-1,068	-930	-1,085	-790	-691
股权募资	0	0	0	0	-469	0
债权募资	40	1,040	562	710	289	-648
其他	-143	-64	-144	-104	-121	-121
筹资活动现金净流	-103	976	417	607	-301	-770
现金净流量	-185	468	-490	436	67	0

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	393	940	464	900	967	967
应收款项	904	189	926	1,042	1,222	1,241
存货	872	1,376	1,413	1,592	1,843	1,859
其他流动资产	232	515	496	570	660	665
流动资产	2,402	3,020	3,298	4,104	4,692	4,732
% 总资产	64.9%	47.7%	48.2%	49.9%	52.0%	51.9%
长期投资	75	45	44	45	44	44
固定资产	1,199	2,932	3,217	3,854	4,095	4,169
% 总资产	32.4%	46.3%	47.0%	46.9%	45.4%	45.7%
无形资产	0	251	242	212	188	167
非流动资产	1,299	3,309	3,550	4,114	4,329	4,383
% 总资产	35.1%	52.3%	51.8%	50.1%	48.0%	48.1%
资产总计	3,700	6,329	6,848	8,218	9,021	9,114
短期借款	80	1,170	1,522	2,357	2,646	1,997
应付款项	494	2,189	1,786	1,970	2,286	2,307
其他流动负债	141	-11	97	118	136	137
流动负债	716	3,347	3,405	4,445	5,068	4,441
长期贷款	21	1	211	211	211	212
其他长期负债	10	130	126	0	0	0
负债	746	3,479	3,742	4,656	5,279	4,653
普通股股东权益	2,954	2,851	3,106	3,562	3,742	4,461
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,700	6,329	6,848	8,218	9,021	9,114

比率分析						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.800	0.443	0.371	0.567	0.808	0.895
每股净资产	5.638	3.546	3.863	4.430	4.654	5.549
每股经营现金净流	0.370	0.696	0.029	1.137	1.441	1.817
每股股利	0.280	0.033	0.050	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	14.19%	12.50%	9.60%	12.79%	17.35%	16.12%
总资产收益率	11.32%	5.63%	4.36%	5.54%	7.20%	7.89%
投入资本收益率	14.98%	12.78%	7.86%	8.31%	10.79%	11.71%
增长率						
主营业务收入增长率	21.45%	26.48%	3.64%	15.34%	17.34%	1.52%
EBIT增长率	19.41%	11.50%	-20.80%	33.33%	39.83%	9.72%
净利润增长率	16.96%	-14.96%	-16.29%	52.74%	42.54%	10.75%
总资产增长率	10.16%	71.06%	8.19%	20.00%	9.78%	1.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.7	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6
存货周转天数	43.2	50.9	59.3	59.3	59.3	59.3
应付账款周转天数	10.0	19.5	29.8	29.8	29.8	29.8
固定资产周转天数	59.7	77.8	118.5	134.2	126.9	121.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.89%	8.11%	40.84%	46.83%	50.51%	27.84%
EBIT利息保障倍数	94.8	21.4	6.6	7.6	9.3	10.3
资产负债率	20.17%	54.96%	54.64%	56.66%	58.52%	51.05%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	2	2	4
买入	0	0	0	1	3
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.00	1.20	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-03-25	买入	10.76	19.43
2 2008-04-28	买入	10.09	N/A
3 2008-06-02	买入	13.87	20.08 ~ 20.08
4 2008-08-19	买入	6.27	N/A
5 2008-09-24	买入	5.92	N/A
6 2008-10-27	买入	4.25	N/A
7 2009-03-25	买入	6.62	N/A
8 2009-10-27	买入	10.36	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。