



钢铁行业

报告原因 公布 2009 年年报

2010 年 2 月 9 日

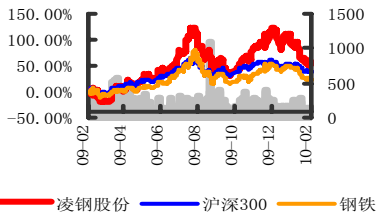
市场数据：2010 年 2 月 8 日

收盘价(元)	9.62
一年内最高/最低(元)	16.09/3.10
市净率	2.49
总市值/流通市值(亿元)	77.35/35.84

基础数据：2009 年 12 月 31 日

总股本 (百万股)	804.00
实际流通 A 股(百万股)	372.53
每股净资产(元)	3.86
每股收益(元)	0.37

数据来源：公司公告



分析师

刘俊清

0351-8686975

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

凌钢股份 (600231)

买入

棒材对公司的贡献进一步加大

初次评级

公司研究

公司公布2009年度年报：

公司2009年生产钢307.3万吨，同比增长48.82%；收入95.1亿元，同比提高3.6%；实现利润总额3.99亿元，同比降低5.2%；净利润2.98亿元，同比降低11.8%。基本每股收益0.37元，同比减少16%；拟分配方案10股派0.7元。

点评：

➤ 2009年公司收益主要来自于棒材。公司公告显示，棒材以占比65%的收入贡献了94%的毛利；中宽热带以27%的收入贡献了约7%的毛利。说明公司的主营产品——棒材正好是国家投资政策拉动消费的主要品种，产品价格走势较好，加上公司产品结构调整，资源均向这些产品倾斜，因此获得了较好的收益。2010年国家经济刺激将政策继续，预期仍将有很好的收益。

➤ 2010年资本支出较多，现金流进压力较大。根据公司公告，2010年公司5个重大投资项目，另有2008年公司收购保国铁矿时欠凌钢集团8.07亿元，2009年累计已偿还股权收购款5亿元，剩余30748万元股权收购款及其孳生的利息将在2010年偿还完毕。支出共计82162万元。

➤ 集团将向公司补偿5178.63万元净利润，增加公司收入。2008年11月，公司通过重大资产重组收购了控股股东凌源钢铁集团有限责任公司全资子公司凌钢集团北票保国铁矿有限责任公司（以下简称“保国铁矿”）100%股权。保国铁矿三个矿区铁矿黑山采区、铁蛋山采区和边家沟采区三年**预计的净利润为2008年6063.97万元、2009年10600.18万元、2010年15136.40万元**。但2009年经审计的实际实现净利润为5421.55万元，比评估估算净利润10600.18万元低5178.63万元。根据相关协议并于集团公司协商，凌钢集团表示将严格按照双方签署的协议履行补偿义务，预计集团公司自年报公布日25日内将补偿。

➤ 盈利预测和股票评级。经过分析，我们对公司进行了盈利预测（见表1、表2），预计公司2010、2011年每股收益分别为0.537元和0.629元，给予“买入”评级。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	9508.19	10934.42	12492.57	14272.76
增长率(%)	3.64%	15.00%	14.25%	14.25%
归属母公司股东净利润	298.26	431.37	505.93	597.27
增长率(%)	-16.29%	44.62%	17.29%	18.05%
每股收益(EPS)	0.371	0.537	0.629	0.743
净资产收益率(ROE)	9.60%	12.46%	13.05%	13.67%



➤ 固定资产增幅较大，增强公司发展后劲。2009年末公司固定资产较年初增加111,510.70万元，主要是转炉改造、铁水脱硫系统改造、板坯高效化、热装热送、除尘及煤气净化系统改造、铁蛋山等工程达到预定可使用状态转固增加。在建工程较年初减少82,095.03万元，主要是上述工程转入固定资产所致。上述项目的建成投产，可以给公司带来新的产能，改善公司的生产经营环境，提高生产效率。特别是铁蛋山采井完善工程和混合选厂工程，可直接增加铁精粉的产量，提高产品品质，目前产量达到110万吨/年，在铁矿石涨价的预期下为公司增加收益。随着后续副井工程的推进，产量将进一步提高至180万吨/年。

图 1 2006 年以来公司收入构成

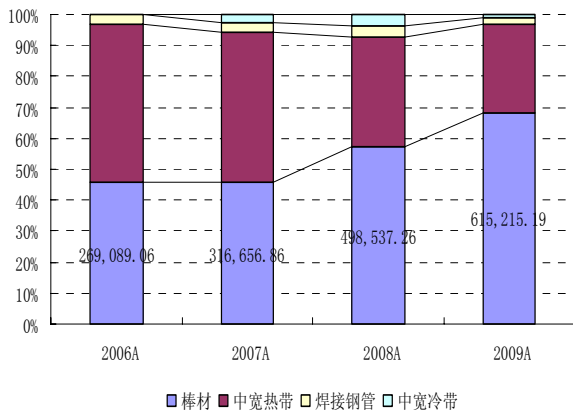
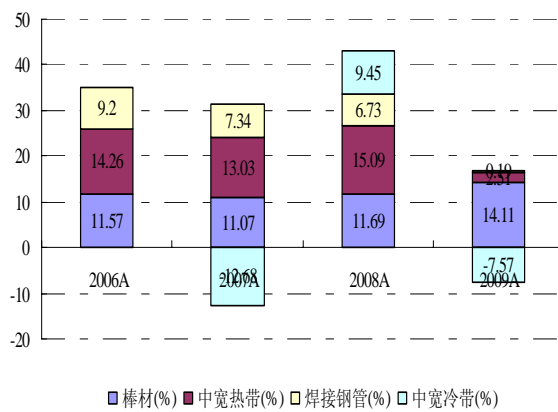
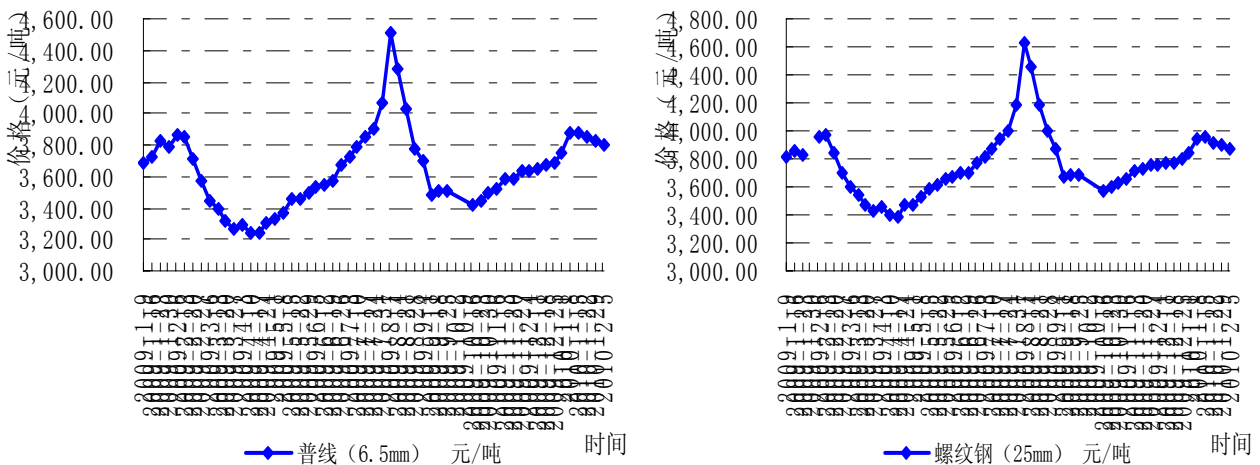


图 2 2006 年以来公司各产品毛利情况



数据来源：公司公告，山西证券研究所

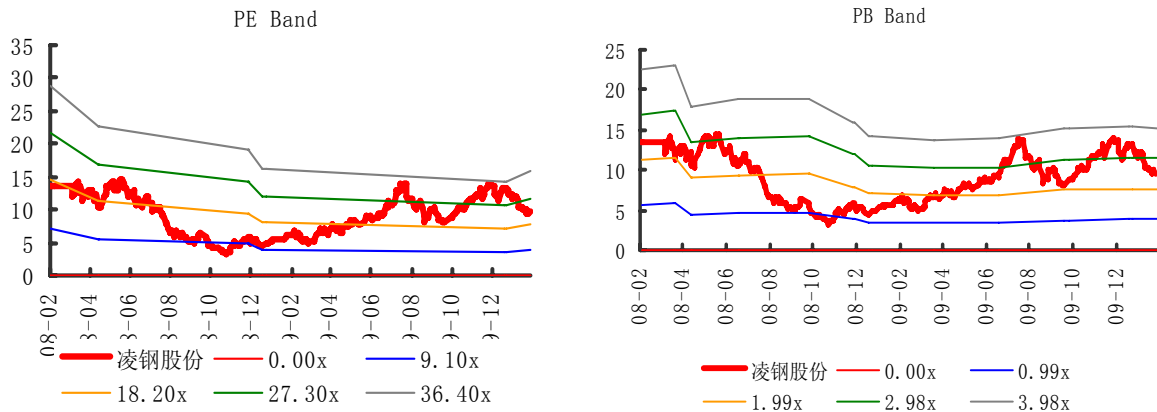
图 3 2008 年 8 月底以来线材和螺纹钢价格走势



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所



图4 公司历史相对估值



数据来源: wind 资讯, 山西证券研究所

表2 盈利预测表

单位: 百万元

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7253.53	9174.60	9508.19	10934.42	12492.57	14272.76
减: 营业成本	6449.28	8061.90	8575.60	9786.30	11180.85	12774.12
营业税金及附加	38.99	51.30	28.18	32.40	37.02	42.30
营业费用	85.57	103.59	84.57	97.25	111.11	126.94
管理费用	103.00	314.79	310.58	357.17	408.07	466.21
财务费用	6.09	29.98	76.66	86.14	80.95	66.83
资产减值损失	45.95	156.42	51.72	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	1.84	4.10	0.61	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	526.49	460.72	381.49	575.15	674.57	796.36
加: 其他非经营损益	0.49	-15.01	17.99	0.00	0.00	0.00
利润总额	526.97	445.71	399.48	575.15	674.57	796.36
减: 所得税	107.97	89.40	101.22	143.79	168.64	199.09
净利润	419.00	356.31	298.26	431.37	505.93	597.27
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	419.00	356.31	298.26	431.37	505.93	597.27

数据来源: 山西证券研究所

鉴于公司主要产品棒材将继续得到国家刺激政策的拉动, 我们给予公司 23 倍的市盈率, 对应公司股票价格应该在 12.35 元/股附近, 给予“买入”评级。



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。