

凌钢股份 (600231) 钢铁

—自产铁精粉保障公司同比扭亏为盈

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 7.68 元

事件:

- 2010 年 1-6 月, 公司实现营业收入 55.09 亿元, 同比增长 24.5%; 营业利润 3.61 亿元, 上年同期为亏损 4909 万元; 实现归属母公司所有者净利润 2.74 亿元, 上年同期为亏损 2556 万元; 实现基本 EPS 为 0.34 元, 其中第二季度实现基本 EPS 为 0.28 元。
- 报告期内, 公司铁钢材的产量分别为 146.6 万吨、160.9 万吨和 159.4 万吨, 同比增幅分别为 7.3%、14.3%和 13.1%。

结论:

- 预计 2010 年公司实现归属母公司所有者净利润 5.20 亿元, 同比增长 74.2%。预计公司 2010-2012 年实现 EPS 分别为 0.65 元、0.79 元和 0.94 元, 按照 8 月 9 日 7.68 元的收盘价测算, 对应的动态 P/E 分别为 12 倍、10 倍和 8 倍。考虑到公司保有的优质铁矿资源能够为未来盈利提供稳定的保障, 给予公司“推荐”的投资评级。

正文:

- **毛利率同比增加 7.1 个百分点。**报告期内, 由于公司拥有自产铁精粉, 在矿价大幅上涨的背景下, 公司综合毛利率达到了 12.5%, 同比增长了 7.1 个百分点, 这是公司能够扭亏为盈的关键因素。
- **公司的竞争力主要来自自产铁精粉。**2010 年上半年, 由于铁矿石、焦炭等冶金原料价格同比大幅上涨, 钢铁企业普遍受到了成本大幅增加的压力, 以国内唐山市场为例, 2010 年上半年 63%品位铁精粉均价为 1137 元/吨, 同比增长 51.2%, 普通钢材生产成本中约有 55% 左右是铁精粉成本, 2010 年上半年平均每吨钢材仅由于铁精粉价格上涨带来的成本增幅达到 28.2%。目前公司具有 69%品位铁精粉产能 100 万吨, 2010 年全年计划产钢 330 万吨, 铁精粉自给率约为 21%。按照公司每吨铁精粉生产成本 500 元测算, 假设 69%铁精粉全年市场均价为 1200 元/吨, 仅自产铁精粉一项 2010 年为公司节省成本约 7 亿元。
- **棒材仍是利润的主要来源。**按照钢材品种看, 目前公司拥有棒材产能 200 万吨/年, 中宽热带产能 100 万吨/年, 其余为焊接钢管。目前棒材是公司主要的钢材品种, 报告期内棒材毛利率 15.1%, 中宽热带毛利率 11.2%, 焊接管毛利率-3.82%, 除棒材外其余品种的盈利能力还需进一步提升, 未来几年棒材仍是公司主要的盈利来源。

2010 年 8 月 10 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	13.88/5.74
上证指数/深圳成指	2672.53/11017.41
50 日均成交额(百万元)	121.75
市净率(倍)	1.99
股息率	0.91%

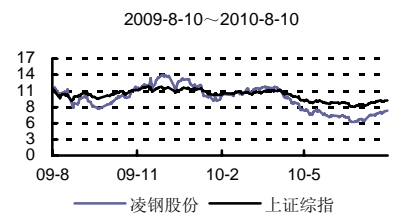
基础数据

流通股(百万股)	372.53
总股本(百万股)	804.00
流通市值(百万元)	2861.02
总市值(百万元)	6174.74
每股净资产(元)	3.86
净资产负债率	120.46%

股东信息

大股东名称	凌源钢铁集团有限责任公司
持股比例	53.67%

52 周行情图



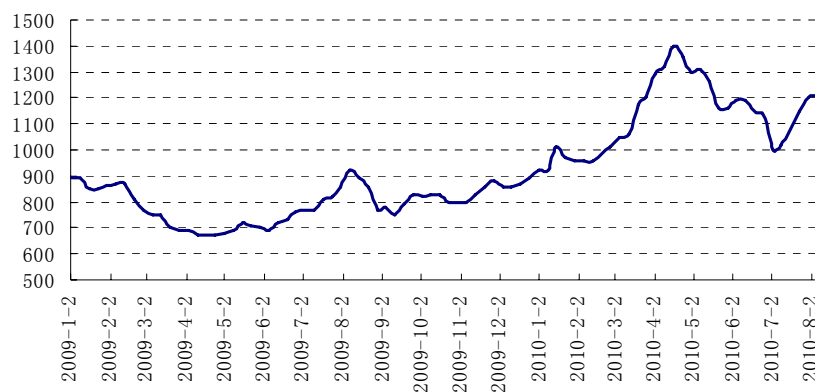
相关研究报告

《国元证券公司研究-凌钢股份 600231 年报点评-盈利增长有保障 具备较高安全边际》,

联系方式

研究员:	闫磊, 周海鸥
执业证书编号:	S0020208060732
电话:	021-51097188-1956
电邮:	yanlei@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

图表：唐山 63%品位铁精粉价格走势（元/吨）



数据来源：Bloomberg，国元证券研究中心整理

图表：凌钢股份盈利预测

单位：万元	2009H	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
营业收入	442,496	950,819	550,884	1,122,200	1,216,000	1,366,300
同比增长率	-15.64%	3.64%	24.49%	18.02%	8.36%	12.36%
营业成本	418,477	857,560	482,085	989,430	1,068,000	1,198,000
毛利率	5.43%	9.81%	12.49%	11.83%	12.17%	12.32%
减：营业税金及附加	1,567	2,818	1,291	2,500	3,000	4,000
销售费用	4,220	8,457	6,207	13,000	13,500	14,000
管理费用	15,646	31,058	18,362	37,000	38,000	40,000
财务费用	4,121	7,666	3,908	8,000	9,000	10,000
期间费用合计	23,987	47,181	28,477	58,000	60,500	64,000
期间费用率	5.42%	4.96%	5.17%	5.17%	4.98%	4.68%
减：资产减值损失	3,376	5,172	2,889	3,000	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	3	61	6	0	0	0
营业利润	-4,909	38,149	36,148	69,270	84,500	100,300
同比增长率	-113.35%	-17.20%	-836.32%	81.58%	21.99%	18.70%
营业利润率	-1.11%	4.01%	6.56%	6.17%	6.95%	7.34%
加：营业外收入	1,196	2,221	1,120	0	0	0
减：营业外支出	26	422	454	0	0	0
利润总额	-3,739	39,948	36,814	69,270	84,500	100,300
同比增长率	-110.77%	-10.37%	-1084.68%	73.40%	21.99%	18.70%
减：所得税	-1,183	10,122	9,422	17,318	21,125	25,075
所得税率	31.63%	25.34%	25.59%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	-2,556	29,826	27,392	51,953	63,375	75,225
同比增长率	-109.29%	-16.29%	-1171.68%	74.18%	21.99%	18.70%
净利润率	-0.58%	3.14%	4.97%	4.63%	5.21%	5.51%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-2,556	29,826	27,392	51,953	63,375	75,225
同比增长率	-109.29%	-16.29%	-1171.68%	74.18%	21.99%	18.70%
每股收益(元)	-0.03	0.37	0.34	0.65	0.79	0.94

数据来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn