



钢铁行业

报告原因 公布 2010 年中报

2010 年 8 月 10 日

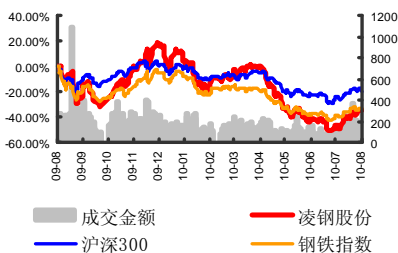
市场数据：2010 年 8 月 10 日

收盘价(元)	7.68
一年内最高/最低(元)	14.45/5.51
市净率	1.82
总市值/流通市值(亿元)	61.83/28.65

基础数据：2010 年 6 月 30 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)	4.22
每股收益(元)	0.34

数据来源：公司公告



分析师

刘俊清 0351-8686975
执业证书编号：S0760200010035

联系人

张晓玲 0351-8686990
zhangxiaoling@sxzq.com

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

严格淘汰落后产能有利于公司发展

跟踪评级

公司研究

2010年度中期报告：

2010年上半年,公司生产钢 160.9 万吨,同比增长14.25%;铁146.6 万吨,同比增长7.32%;钢材159.4万吨,同比增长13.11%;实现主营业务收入51.50 亿元,同比增长22.29%;实现净利润27392 万元,同比增长11.72 倍。

点评：

➤ 公司收益继续依靠棒材, 板材盈利有所增加。公司公告显示, 棒材以占比为68%, 较上年末增长3个百分点, 棒材营业利润占比达75%, 占比下降18个百分点。这是因为2010年上半年板材市场较好, 价格回升, 毛利上升, 为公司贡献了一定利润。

➤ 二季度盈利大幅高于一季度, 逐步趋于正常。公司中报业绩0.34元/股, 一季度业绩为0.06元/股, 推算二季度EPS为0.28元/股, 盈利的提高是由于二季度钢材下游消费市场转好。随着国家经济结构的调整和危机后经济逐渐步入正常轨道, 钢材下游消费也将逐步趋于正常, 特别是国家严格淘汰落后产能有利于大型钢企获取更多市场份额。

➤ 集团履约补偿 公司资本公积增加。根据协议, 集团需要补偿因保国铁矿2009年度利润不达标的5178.63万元。2010年2月23日, 凌钢集团按照协议规定向公司支付了5178.63万元补偿款, 进入资本公积金。

➤ 拥有铁矿资源, 具备成本优势。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。保国铁矿拥有黑山采区、铁蛋山采区和边家沟采区三个矿区, 其中前两个矿区已经投产, 上半年铁精粉50万吨。在铁矿石价格一路上涨的情况下使公司具备了较大的成本优势。

➤ 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%

图1 2010年上半年公司收入构成

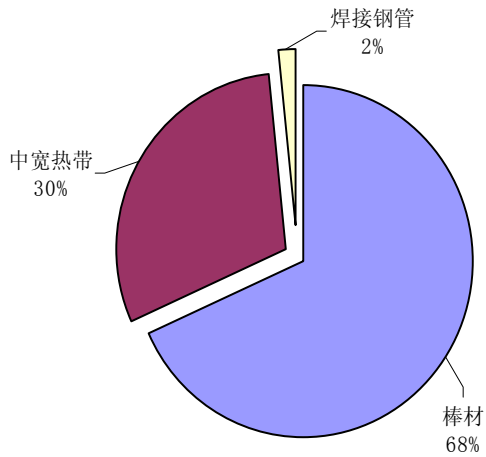
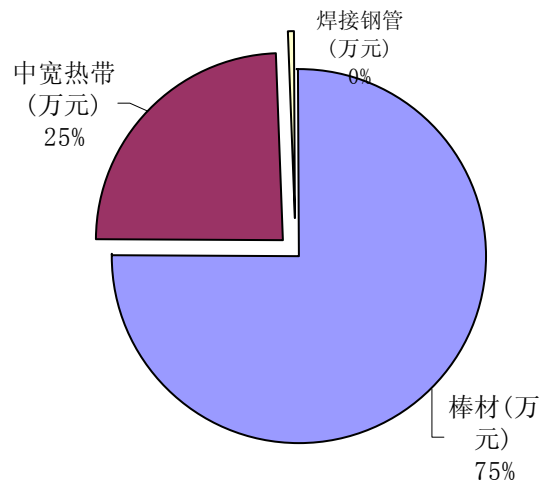
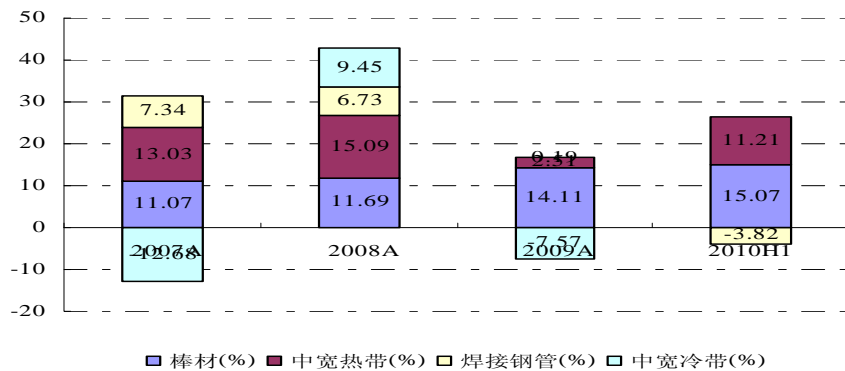


图2 2010年上半年公司利润构成



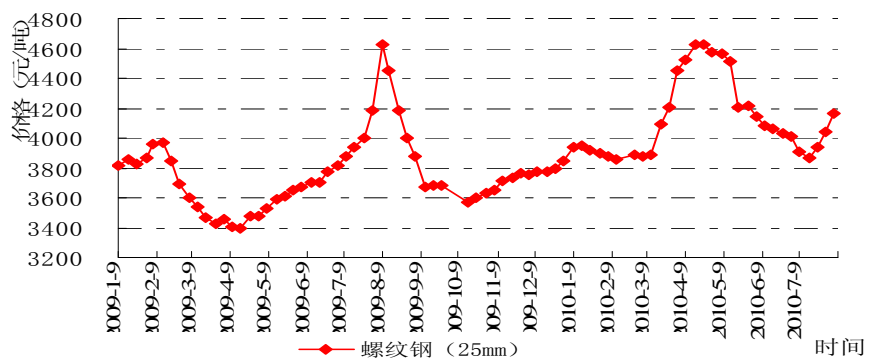
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图3 2007年以来公司各产品毛利率变化情况



数据来源：公司公告，山西证券研究所

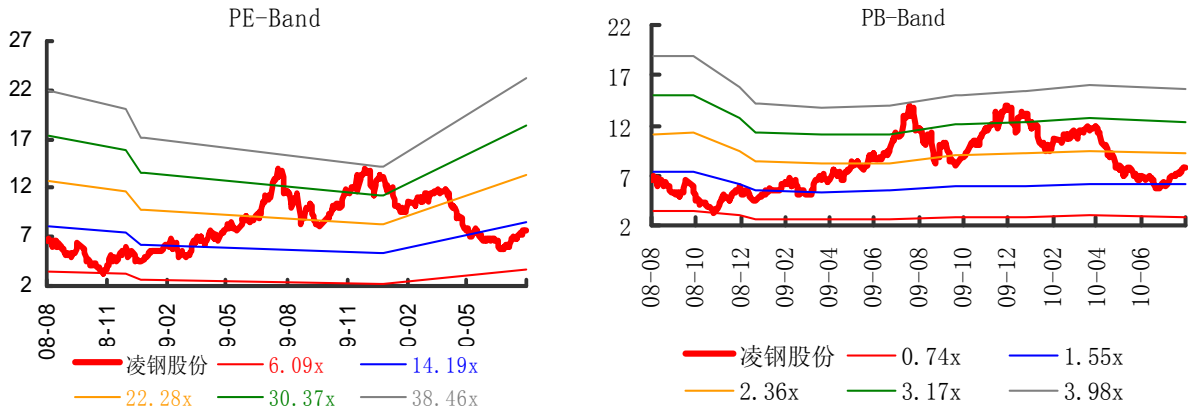
图4 2009年以来螺纹钢价格走势



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所



图 5 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

鉴于国家进行经济结构调整, 钢铁行业淘汰落后产能, 公司主要产品棒材、中宽热带逐渐步入正常的消费周期, 预计公司下半年增长幅度会略低于二季度。综合考虑, 我们给予公司 20 倍的市盈率, 对应公司股票价格应该在 10.75 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。