

钢铁

凌钢股份 (600231): 钢材和铁矿石两手都硬

—2010 年报点评

2011 年 2 月 28 日

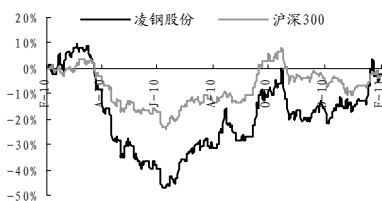
评级: 增持

市场数据	2011 年 2 月 25 日
当前价格 (元)	10.55
52 周价格区间 (元)	5.74
总市值 (百万)	8482
流通市值 (百万)	3930
总股本 (百万股)	80400.22
流通股 (百万股)	37252.8953
日均成交额 (百万)	15573
近一月换手 (%)	116.3
第一大股东	凌钢集团
公司网址	www.lggf.com.cn

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	12857	14905	16832
净利润 (百万元)	596	740	796
每股收益 (元)	0.74	0.92	0.99
净利润增长率%	99.9	24.1	6.6
市盈率	45.9	11.5	10.7

资料来源: 世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
凌钢股份	16.2	17.0	-2.7
沪深 300	8.8	0.1	-2.9

分析师: 陆勤

执业证书号: s1030200010028

(010) 51757576

luqin@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 净利润同比增长一倍。**公司 2010 年实现营业收入 128.6 亿元, 同比增长 35.23%; 实现利润总额 69,978 万元, 同比增长 75.2%; 实现净利润 59,626 万元, 同比增长 99.9%。实现每股收益 0.74 元。分红方案为每 10 股派发现金红利 0.40 元 (含税)。
- 营业收入增长的主要原因包括三个方面。**第一, 全年完成钢 344 万吨, 同比增长 11.97%; 铁 310 万吨, 同比增长 6.71%; 钢材 340 万吨, 同比增长 12.95%。公司年初拟订的经营计划为钢产量 330 万吨, 超额完成 11.97%。第二, 凌钢股份北票保国铁矿实现营业收入 91,523 万元, 同比增长 53.14%。第三, 2010 年平均钢价上涨了 6.68%。
- 净利润增长接近 100%, 主要增长来源是吨钢净利润大幅提高。**2009 年吨钢利润为 62.5 元/吨, 2010 年为 115.7 元/吨, 增长 85.1%。钢铁净利润增长了 2.06 亿吨。另一方面, 保国铁矿实现净利润 1.98 亿元, 同比增长 272.68%。09 年保国铁矿盈利未达 1.06 亿元, 根据协议, 集团补偿到 1.06 亿元。所以, 2010 年保国铁矿对公司净利润的贡献同比增长 9200 万元, 增长 86.8%。
- 公司 2010 年的盈利能力提高。**2010 年全年销售毛利率 10.5%, 同比上升 0.69 个百分点。净利润率为 4.64%, 同比提高了 1.5 个百分点。
- 投资建议。**我们预计全年铁矿石平均价格环比上升 10%, 预计公司 2011-2012 年的基本每股收益为 0.92 和 0.99 元, 维持对公司“增持”评级。
- 风险提示。**铁矿石和钢材价格下降超出预期。

净利润同比增长一倍

公司 2010 年实现营业收入 128.6 亿元，同比增长 35.23%；实现利润总额 69,978 万元，同比增长 75.2%；实现净利润 59,626 万元，同比增长 99.9%。实现每股收益 0.74 元。分红方案为每 10 股派发现金红利 0.40 元（含税）。

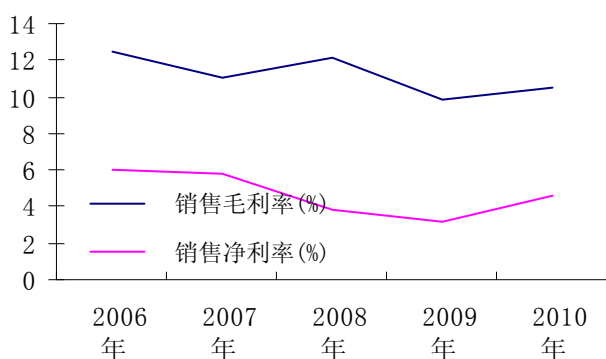
吨钢盈利增加 85% 铁矿净利增长 87%

营业收入增长的主要原因包括三个方面。第一，全年完成钢 344 万吨，同比增长 11.97%；铁 310 万吨，同比增长 6.71%；钢材 340 万吨，同比增长 12.95%。公司年初拟订的经营计划为钢产量 330 万吨，超额完成 11.97%。第二，凌钢股份北票保国铁矿实现营业收入 91,523 万元，同比增长 53.14%。第三，2010 年平均钢价上涨了 6.68%。

净利润增长接近 100%，主要增长来源是吨钢净利润大幅提高。2009 年吨钢利润为 62.5 元/吨，2010 年为 115.7 元/吨，增长 85.1%。钢铁净利润增长了 2.06 亿吨。另一方面，保国铁矿实现净利润 1.98 亿元，同比增长 272.68%。09 年保国铁矿盈利未达 1.06 亿元，根据协议，集团补偿到 1.06 亿元。所以，2010 年保国铁矿对公司净利润的贡献同比增长 9200 万元，增长 86.8%。

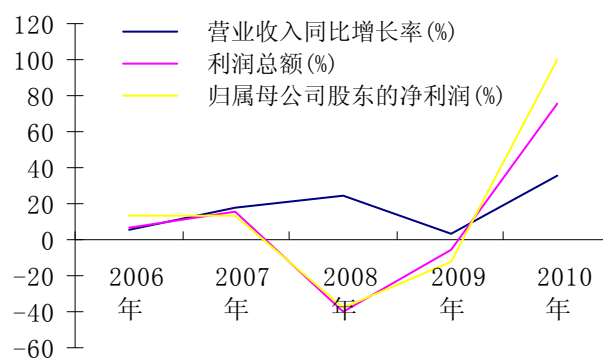
公司 2010 年的盈利能力提高。2010 年全年销售毛利率 10.5%，同比上升 0.69 个百分点。净利润率为 4.64%，同比提高了 1.5 个百分点。

Figure 1 历年销售毛利率和净利率



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

Figure 2 营业收入、利润总额和净利润增长率



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

公司钢材的主要产品为棒材、中宽热轧钢带、冷轧钢带、焊管和线材。棒材是公司钢铁业务盈利的主要来源，毛利率 14%，占营业收入的 61.7%。热轧钢带毛利率为 5.31%，占营业收入的 26.7%。其余钢材品种亏损。

环比盈利下降。公司四季度单季度实现营业收入 33.6 亿元，环比下降 15.6%，实现净利润 1.41 亿元，环比下降 22.7%。公司 1-4 季度毛利率分别为 9.95%、12.49%、11.37%、10.50%。

公司 2010 年三相费用比率为 4.38%，同比下降 0.58 个百分点。

维持投资评级

我们预计全年铁矿石平均价格环比上升 10%，预计公司 2011-2012 年的基本每股收益为 0.92，0.99 元，维持对公司“增持”评级。

风险提示

铁矿石和钢材价格下降超出预期。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.