

凌钢股份（600231）：铁矿业务将继续盈利，钢铁业务面临盈利困境

钢铁行业

中性（维持） 当前股价：6.58 元

报告日期：2009 年 3 月 25 日

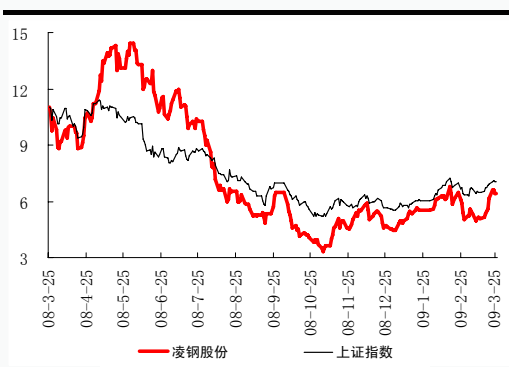
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	7,254	9,175	10,092	11,000
(+/-)	17.71%	26.48%	10.00%	9.00%
营业利润	526	461	475	506
(+/-)	11.18%	-12.49%	3.17%	6.45%
归属于母公司 的净利润	419	356	358	381
(+/-)	13.53%	-14.96%	0.48%	6.43%
每股收益（元）	0.80	0.44	0.45	0.47
市盈率（倍）	8.2	15.0	14.8	13.9

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	76644/35929
流通市值（亿元）	34.64
每股净资产（元）	3.68
资产负债率（%）	76.76

股价表现（最近一年）



联系人：天相钢铁组

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示，公司全年实现营业收入 91.7 亿元，同比增长 23.8%；营业利润 4.6 亿元，同比减少 38.5%；归属母公司净利润 3.56 亿元，同比减少 37.29%；EPS 0.44 元。
- **实际所得税率下降至 20%。**由于公司递延所得税费用收益 3934 万元，08 年实际所得税率下降至 20%，较 07 年下降 4 个百分点。
- **存货跌价准备 1.6 亿元。**受国内钢铁价格下跌影响，公司 08 年计提存货跌价准备 1.6 亿元，约为税前利润的 0.36 倍；其中产成品占 65.1%，半成品占 13.3%，原料占 21.6%。
- **保国铁矿贡献税前利润 5.02 亿元。**公司 08 年实现税前利润 4.46 亿元，其中保国铁矿贡献 5.02 亿元，由此测算钢铁及其他业务贡献的税前利润为负 5600 万元。
- **管理费用率 3.43%，较 07 年上升 1.51 个百分点。**公司 08 年管理费用高达 3.15 亿元，较同比增长 121%，主要原因是职工薪酬及大修理费用增加所致。预计 2009 年公司修理费用将有所下降，但由于新项目投产，总的管理费用可能还会比较高。
- **新增棒线产能，公司整体盈利有望改善。**随着 120 吨转炉及 90 万吨高架棒材生产线的逐步达产，预计 09 年公司钢产量将达 300 万吨且整体盈利能力将得到一定改善；
- **部分生产设备可能被淘汰。**公司目前有一座 380 立方米高炉和三座 30 吨转炉，据国家振兴规划细则，2011 年底前将淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉，因此我们预计未来 2、3 年内公司的部分生产设备可能被淘汰。
- **投资方面：**鉴于（1）09 年钢铁供给过剩局面较难改变，公司钢铁业务面的盈利面临较大压力；（2）铁矿石价格下降后，铁矿业务的盈利也将有所下降；我们预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.45 元、0.47 元，对应动态 PE 分别为：15 倍和 14 倍，维持“中性”评级。
- **风险方面：**（1）钢铁行业持续低迷；（2）钢材价格在低位频繁波动。

图表 2：凌钢股份（600231）盈利预测

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	616,205	725,353	917,460	1,009,206	1,100,034
减：营业成本	539,469	644,928	871,798	906,267	987,831
营业税金及附加	3,693	3,899	5,130	5,652	6,600
资产减值损失	1,425	4,595	15,642	0	0
减：销售费用	7,262	8,557	10,359	11,606	13,200
管理费用	17,261	10,300	31,479	34,616	37,951
财务费用	(170)	609	2,998	3,532	3,850
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	90	184	410	200	200
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0	0
二、营业利润	47,355	52,649	46,072	47,534	50,602
加：营业外收入	5	408	757	0	0
减：营业外支出	1,568	359	2,258	0	0
影响利润总额的其他项目	0	0	3	0	0
三、利润总额	45,792	52,697	44,571	47,734	50,802
减：所得税	8,886	10,797	8,940	11,933	12,700
四、净利润	36,906	41,900	35,631	35,800	38,101
归属母公司净利润	36,906	41,900	35,631	35,800	38,101
少数股东损益	0	0	0	0	0
基本每股收益（元）	0.70	0.80	0.44	0.45	0.47

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华苑小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002