



证券研究报告·上市公司简评

钢铁

成本低，盈利强，估值低

—凌钢股份 2010 年年报点评

事件

公布 2010 年年报

公司 2010 年营业收入 128.58 亿元，增长 35.2%；利润总额 7.0 亿元，增长 75.2%；实现净利润 5.96 亿元，增长 99.9%。基本每股收益 0.74 元，每股净资产 4.62 元。

简评

自有铁矿保证公司高毛利

报告期内公司全资子公司保国铁矿铁精粉产量 87.5 万吨，2011 年边家沟矿投产后公司铁精粉产量将提升到 125 万吨以上，采选成本也会下降，此外集团公司北票矿业每年还能向公司供应铁精粉 40-50 万吨，也不排除北票矿山再次注入的可能。因此在目前这种铁矿石继续维持高价位的情况下，公司将充分享受成本优势，维持目前较高毛利。

2011 年新建高线生产线继续释放产能

公司新建高速线材生产线 2010 年下半年投产，产能 50 万吨，10 年产量很少，预计高线 11 年产量将达 40 万吨以上，成为公司又一个盈利增长点。

未来公司产能将持续提升

公司目前已经实现 350 万吨钢的生产规模，按照凌钢集团“十二五”规划，2015 年公司产能将达到 600 万吨，未来 5 年产能的年复合增长约 11.5%，除此之外，集团公司还将大力开发铁矿石资源，预计到 2015 年铁矿石自给率达 80%以上，公司规模上的扩张将持续给公司带来盈利的增长。

目前估值水平过低，重申“买入”评级

我们看好公司的成本优势以及未来的规模扩张，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.88 元、1.04 元、1.16 元，公司作为钢铁股中的小盘股，目前 2011 年的动态 PE 仅有 11.9 倍，明显低估，我们重申对公司的“买入”评级，2011 年合理的动态 PE 水平应该在 15 倍以上。

凌钢股份 (600231)

维持

买入

王喆

wangzhe@csc.com.cn

010-85130210

执业证书编号：S1440209070376

发布日期：2011 年 2 月 28 日

当前股价：10.55 元

目标价格 6 个月：14.0 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
13.20/6.93	16.96/16.72	-3.41/2.27
12 月最高/最低价 (元)		11.98/5.51
总股本 (万股)		80400.22
流通 A 股 (万股)		37252.90
总市值 (亿元)		84.82
流通市值 (亿元)		39.30
近 3 月日均成交量 (万)		1639.25
主要股东		
凌源钢铁集团有限责任公司		53.67%

股价表现



相关研究报告

10.08.10 凌钢股份(600231)2010 年中报点评：成本优势明显，长材效益突出

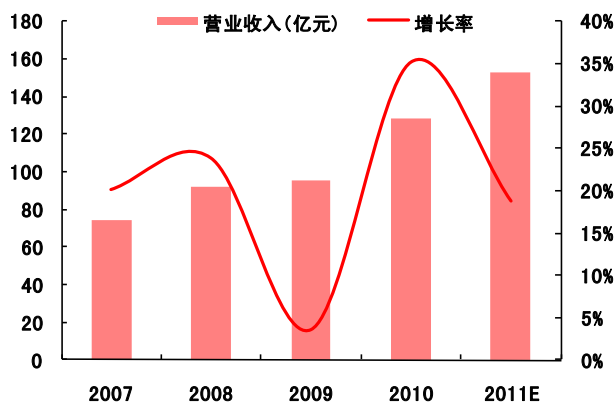


预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
主营收入（百万）	12,857.74	15,277.65	16,717.78	17,597.82
主营收入增长率	35.23%	18.82%	9.43%	5.26%
EBITDA（百万）	1,087.01	1,317.90	1,520.78	1,715.18
EBITDA 增长率	38.07%	21.24%	15.39%	12.78%
净利润（百万）	596.26	710.40	838.29	930.80
净利润增长率	99.91%	19.14%	18.00%	11.04%
ROE	16.04%	16.18%	16.20%	15.45%
EPS（元）	0.74	0.88	1.04	1.16
P/E	14.26	11.94	10.12	9.11
P/B	2.28	1.93	1.64	1.41
EV/EBITDA	9.40	7.33	6.25	5.43

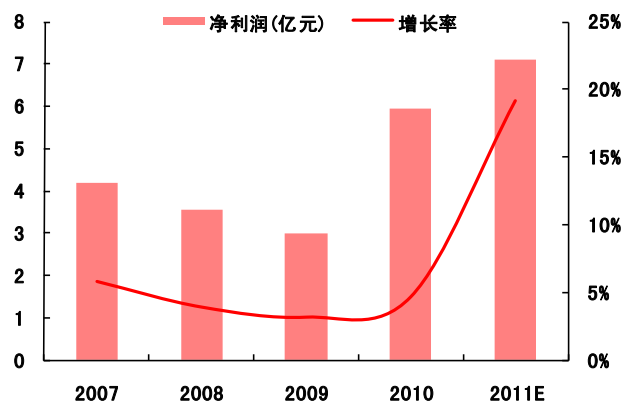


图 1：公司近年来营业收入及增长



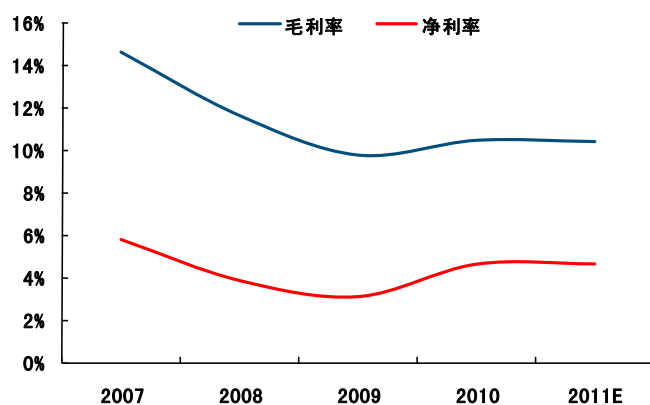
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 2：公司近年来净利润及增长



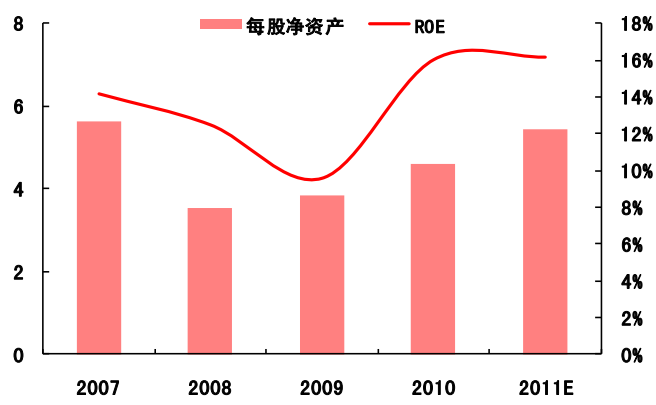
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 3：公司近年来综合毛利率和净利率



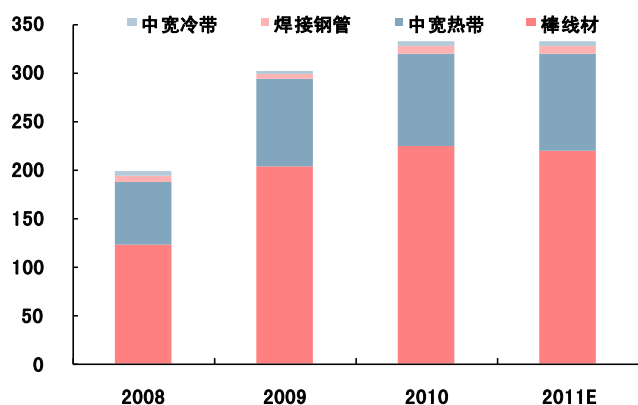
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 4：公司近年来每股净资产和 ROE



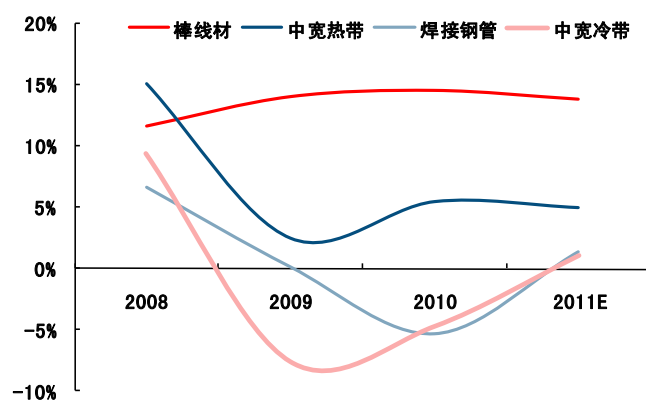
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 5：公司近年来主要钢材产品产量 单位：万吨



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 6：公司近年来主要产品毛利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部



报表预测

	2009A	2010A	2011F	增长率	2012F	增长率	2013F	增长率
利润表（百万元）								
营业收入	9,508.19	12,857.74	15,277.65	18.82%	16,717.78	9.43%	17,597.82	5.26%
营业成本	8,575.60	11,507.20	13,681.92	18.90%	14,922.89	9.07%	15,664.19	4.97%
营业费用	84.57	152.58	183.33	20.16%	200.61	9.43%	211.17	5.26%
管理费用	310.58	365.06	443.05	21.37%	484.82	9.43%	510.34	5.26%
财务费用	76.66	46.12	99.14	114.98%	85.49	-13.77%	77.28	-9.60%
投资收益	0.61	0.33	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	381.49	697.62	835.76	19.80%	986.22	18.00%	1,095.06	11.04%
利润总额	399.48	699.78	835.76	19.43%	986.22	18.00%	1,095.06	11.04%
所得税	101.22	103.52	125.36	21.10%	147.93	18.00%	164.26	11.04%
净利润	298.26	596.26	710.40	19.14%	838.29	18.00%	930.80	11.04%
NOPLAT	342.07	633.71	796.60	25.70%	910.95	14.35%	996.49	9.39%
资产负债表（百万元）								
货币资金	464.06	605.35	916.66	51.43%	1,003.07	9.43%	1,055.87	5.26%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	62.49	36.65	46.04	25.61%	50.38	9.43%	53.03	5.26%
预付款项	495.52	266.85	273.70	2.56%	281.16	2.73%	288.99	2.79%
存货	1,412.52	2,222.85	2,249.08	1.18%	2,453.08	9.07%	2,574.94	4.97%
流动资产合计	3,298.12	4,050.76	4,481.15	10.63%	4,877.21	8.84%	5,119.71	4.97%
非流动资产	3,549.98	4,008.52	4,428.96	10.49%	4,979.88	12.44%	5,637.05	13.20%
资产总计	6,848.10	8,059.27	8,910.11	10.56%	9,857.10	10.63%	10,756.76	9.13%
短期借款	1,521.64	2,126.22	1,785.39	-16.03%	1,610.63	-9.79%	1,374.07	-14.69%
应付帐款	763.97	1,031.95	1,237.00	19.87%	1,349.19	9.07%	1,416.21	4.97%
预收款项	230.98	442.22	518.61	17.27%	552.05	6.45%	587.24	6.38%
流动负债合计	3,404.96	4,130.39	4,184.65	1.31%	4,177.62	-0.17%	4,056.48	-2.90%
非流动负债	336.88	210.97	334.05	58.34%	506.06	51.49%	676.46	33.67%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
母公司股东权益	3,106.25	3,717.92	4,391.41	18.11%	5,173.42	17.81%	6,023.82	16.44%
净营运资本	-106.84	-79.63	296.51	N/A	699.59	135.95%	1,063.23	51.98%
现金流量表（百万元）								
净利润	298.26	596.26	710.40	19.14%	838.29	18.00%	930.80	11.04%
折旧摊销	329.15	343.27	382.99	11.57%	449.07	17.25%	542.83	20.88%
净营运资金增加	220.31	27.21	376.14	1282.54%	403.09	7.16%	363.64	-9.79%
经营活动产生现金流	23.13	561.26	1,467.74	161.51%	1,230.93	-16.13%	1,476.64	19.96%
投资活动产生现金流	-930.17	-810.11	-801.75	N/A	-1,000.00	N/A	-1,200.00	N/A
融资活动产生现金流	417.16	463.21	-354.67	N/A	-144.52	N/A	-223.84	N/A
现金净增（减）	-489.87	214.35	311.31	45.23%	86.41	-72.24%	52.80	-38.89%



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。



分析师介绍

王喆：中国人民大学数量经济学硕士，钢铁行业分析师。3 年钢铁行业从业经验，2007 年进入证券行业，一直专注于研究宏观经济周期与钢铁行业运行之联系，将行业基本面分析与公司财务分析相结合，致力于发掘行业内最有投资价值上市公司。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。