



证券研究报告·上市公司简评

钢铁

一季度业绩略低于预期

—凌钢股份 2011 年一季报点评

事件

公布 2011 年一季报

公司 2011 年一季度实现营业收入 32.0 亿元，增长 50.2%；利润总额 0.89 亿元，增长 22.98%；实现净利润 0.71 亿元，增长 35.4%。基本每股收益 0.09 元，每股净资产 4.72 元。

简评

一季度业绩略低于预期

公司一季度业绩略低于我们预期，一方面一季度的现货矿原料成本上涨较快，另一方面公司铁蛋山矿区副井建设影响自产矿产量并使得自产矿成本提高，这都影响了公司一季度的盈利能力，但是我们认为这个影响是短期的。

2011 年新高线将释放利润

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，预计新高线 11 年产量将达 40 万吨以上，而且高线达产达效时间短，我们认为新高线将会在 2011 年贡献利润，增厚公司业绩。

目前估值水平过低，重申“买入”评级

虽然公司一季度业绩略低于预期，但是我们看好公司的成本优势以及未来的规模扩张带来的盈利增长，维持对公司的盈利预测，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.88 元、1.04 元、1.16 元，目前公司估值水平不高，维持对公司的“买入”评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
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	14.99	12.55	10.64	9.58
P/B	2.40	2.03	1.72	1.48
EV/EBITDA	9.80	7.66	6.53	5.68

请参阅最后一页的重要声明

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 4 月 20 日

当前股价：11.09 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
8.30/4.79	16.74/5.93	10.03/14.23
12 个月最高/最低价 (元)		11.87/5.51
总股本 (万股)		80400.22
流通 A 股 (万股)		37252.90
总市值 (亿元)		89.16
流通市值 (亿元)		41.31
近 3 月日均成交量 (万)		2111.21
主要股东		
凌源钢铁集团有限责任公司		53.67%

股价表现



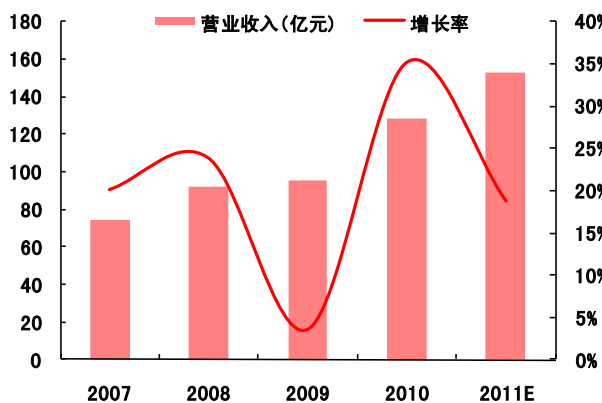
相关研究报告

11.02.28	2010 年年报点评：成本低，盈利强，估值低，“买入”
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

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

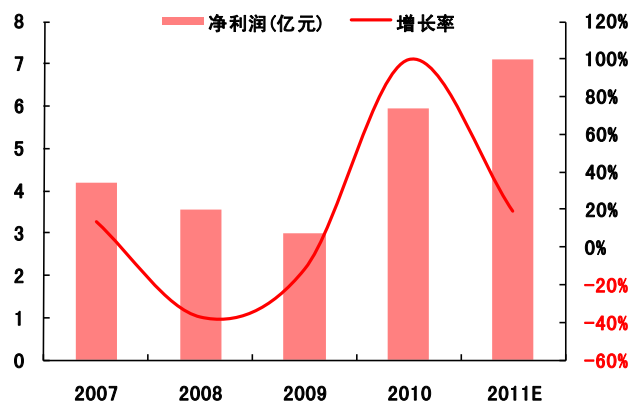


图 1：公司近年来营业收入及增长



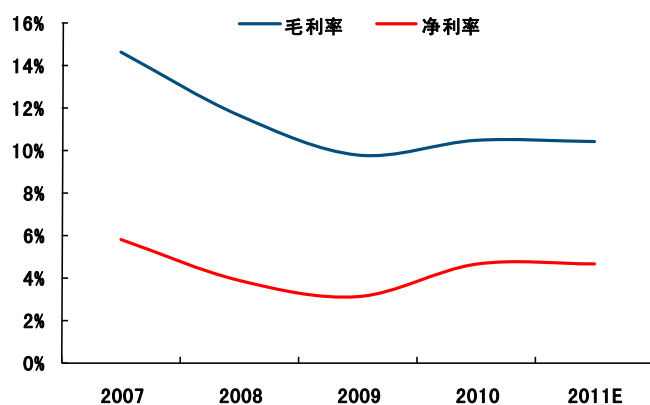
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 2：公司近年来净利润及增长



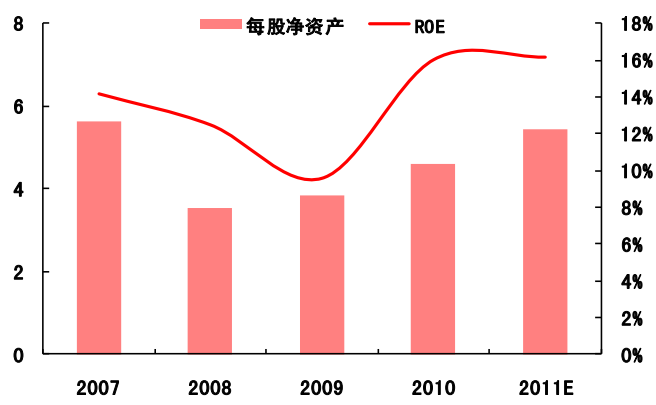
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 3：公司近年来综合毛利率和净利率



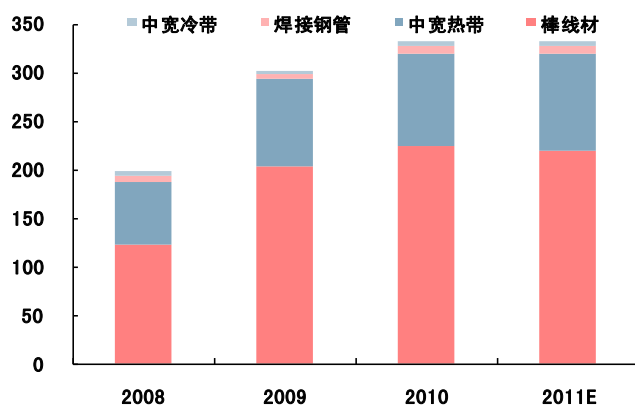
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 4：公司近年来每股净资产和 ROE



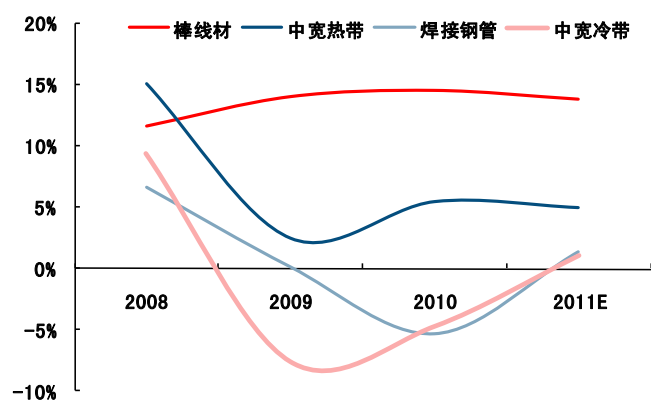
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

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

董事总经理 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

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

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

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@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，本公司不会仅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/或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。本报告清晰准确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。