

凌钢股份 (600231)

增持/维持评级

股价: RMB8.47

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlhc.com.cn

联系人

陈雳

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.htlhc.com.cn

相关研究

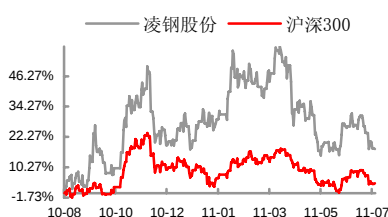
凌钢股份 (600231) 101119: 资源优势突出 专精长材产品 (增持)

凌钢股份 (600231) 110228: 业绩高增长 完全符合预期 (增持)

基础数据

总股本 (百万股)	804
流通 A 股 (百万股)	804
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	6,810

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

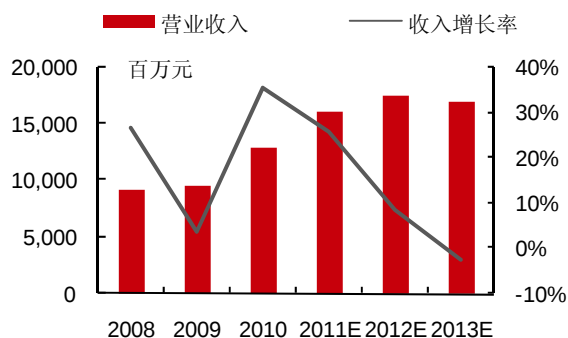
优化产品结构 突出长材优势

- 2011 年 8 月 2 日凌钢股份公布 2011 年半年报, 我们认为公司在报告期内的盈利能力依旧较强, 分析如下:
- 公司经营情况总体保持稳定。2011 年计划全年营业收入 130 亿元, 上半年公司实现营业收入 76.2 亿元, 同比增长 38.30%, 完成年计划的 58.61%; 归属于上市公司股东的净利润 2.62 亿元, 较去年同期 2.74 亿元略降 4.22%; 实现基本每股收益 0.33 元, 较去年同期 0.34 元略降 2.94%。上半年中国钢铁行业整体面临着高成本、高价格、微利润运行态势, 铁矿石、焦炭等原料成本的快速上升, 是公司利润同比小幅下滑的主要原因。
- 公司上半年总体营业利润率为 8.96%, 高于行业平均水平。分产品来看, 公司上半年棒材、线材的营业利润率最高, 分别为 10.77%、8.75%, 中宽冷带的盈利情况最差, 为-10.81%, 是唯一出现亏损的品种。公司 100%控股的包钢铁矿对上半年业绩贡献最为显著, 上半年完成铁精矿 40 万吨, 虽然产量同比下降 21%, 但实现营业收入 4.82 亿元, 同比增长 9.67%; 净利润 9730 万元, 同比增长 4.39%。
- 努力优化产品结构, 使有限的资源创造更大的效益是公司今年主要经营思路。公司计划年产钢 350 万吨, 上半年实际完成 174 万吨, 完成计划的 49.71%; 品种钢产量 95 万吨, 同比提高 27.81%。公司形成了以高强度抗震钢筋和中高碳中宽带为主 6 大系列 30 多个品种, 今年以来公司以抗震盘螺和中高碳钢中宽热带为重点, 特别是高强度抗震钢筋实现了 ϕ 8-40mm 全规格批量化生产, 生产占比高达 56%。
- 我们维持“增持”评级。虽然 2011 年以来钢铁行业普遍面临着成本上升、订单减少的压力, 但结合公司兼具高端建筑用钢及铁矿石资源双重优势, 我们对公司三季度盈利前景依旧持乐观态度, 预计公司业绩将大致与去年持平。公司 2010 年实现每股收益 0.74 元, 结合公司中期业绩情况, 我们将公司 11~13 年的 EPS 预测动态调整为 0.75、0.81、0.86 元。
- 风险提示: (1) 铁矿石价格变动风险; (2) 钢铁行业周期性及政策风险; (3) 市场系统性风险。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	12857.7	16167.0	17508.0	17079.0
(+/-%)	35.2	25.7	8.3	-2.5
归属母公司净利润(百万元)	596.3	600.0	649.0	688.0
(+/-%)	99.9	0.6	8.2	6.0
EPS(元)	0.74	0.75	0.81	0.86
P/E(倍)	11.4	15.3	14.1	13.3

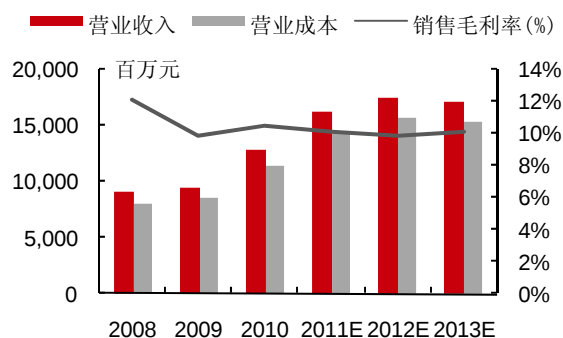
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1：公司主营业务收入变动情况



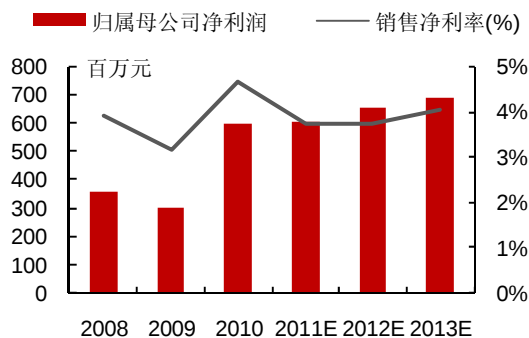
资料来源：华泰联合证券研究所

图 2：公司营业成本与毛利率情况



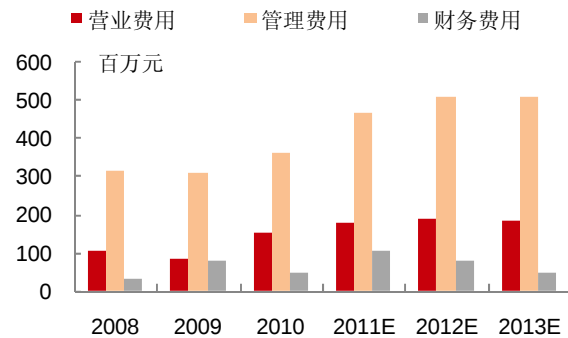
资料来源：华泰联合证券研究所

图 3：归属母公司的净利润情况



资料来源：华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源：华泰联合证券研究所

风险提示

铁矿石价格变动风险

上市公司是钢铁板块少数含铁矿资源概念投资标的，公司价值随铁矿石价格预期的更改而明显波动。若铁矿石价格未来出现大起大落的波动，公司业绩将明显受到影响

钢铁行业周期性及政策风险

钢铁行业景气的周期性波动，钢材价格的波动仍是影响公司盈利的最大不确定性因素。同时，钢铁作为与宏观经济紧密相关的行业，国内产业政策内容及执行力度将影响我们对行业趋势判断的主要风险，如保障房建设、信贷政策、行业兼并重组、节能减排等。

市场系统性风险

如果未来 A 股市场整体的估值水平存在下降的压力,将直接影响钢铁板块的估值水平。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4051	5399	6142	7276	营业收入	12858	16167	17508	17079
现金	605	1016	1389	2640	营业成本	11507	14539	15785	15353
应收账款	37	80	83	77	营业税金及附加	30	61	63	59
其他应收款	28	21	25	26	营业费用	153	177	191	186
预付账款	267	607	672	644	管理费用	365	467	512	509
存货	2223	2455	2723	2679	财务费用	46	104	79	49
其他流动资产	0	1220	1251	1210	资产减值损失	60	71	74	73
非流动资产	4009	3553	3119	2679	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	16	30	28	27	投资净收益	0	1	1	1
固定资产	3508	3146	2750	2336	营业利润	698	748	806	852
无形资产	241	230	217	205	营业外收入	0	14	16	16
其他非流动资产	0	147	124	111	营业外支出	17	13	13	13
资产总计	8059	8953	9262	9956	利润总额	700	749	808	855
流动负债	4130	4457	4172	4235	所得税	104	149	159	167
短期借款	2126	2024	1482	1560	净利润	596	600	649	688
应付账款	1032	1101	1260	1257	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1	1332	1431	1418	归属母公司净利	596	600	649	688
非流动负债	211	210	229	243	EBITDA	744	1281	1320	1339
长期借款	101	112	124	135	EPS (元)	0.74	0.75	0.81	0.86
其他非流动负	5	98	105	109	主要财务比率				
负债合计	4341	4667	4401	4479	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	804	804	804	804	营业收入	35.2%	25.7%	8.3%	-2.4%
资本公积	67	67	67	67	营业利润	82.9%	7.3%	7.7%	5.8%
留存收益	2753	3415	3990	4606	归属母公司净利	99.9%	0.6%	8.2%	6.0%
归属母公司股	3718	4286	4861	5477	获利能力				
负债和股东权	8059	8953	9262	9956	毛利率(%)	10.5%	10.1%	9.8%	10.1%
现金流量表					净利率(%)	4.6%	3.7%	3.7%	4.0%
单位: 百万元					ROE(%)	16.0%	14.0%	13.4%	12.6%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	10.8%	12.8%	14.2%	16.2%
经营活动现金	561	701	1047	1274	偿债能力				
净利润	596	600	649	688	资产负债率(%)	53.9%	52.1%	47.5%	45.0%
折旧摊销	0	429	434	437	净负债比率(%)	146.44	46.64	37.51	38.95
财务费用	118	104	79	49	流动比率	0.98	1.21	1.47	1.72
投资损失	0	-1	-1	-1	速动比率	0.44	0.66	0.82	1.09
营运资金变动	0	-452	-112	102	营运能力				
其他经营现金	443	21	-3	-2	总资产周转率	1.73	1.90	1.92	1.78
投资活动现金	-810	8	5	5	应收账款周转率	259	261	202	201
资本支出	509	0	0	0	应付账款周转率	12.81	13.63	13.37	12.20
长期投资	0	-4	0	-1	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	4	4	4	每股收益(最新)	0.74	0.75	0.81	0.86
筹资活动现金	463	-297	-679	-28	每股经营现金流	0.70	0.87	1.30	1.58
短期借款	605	-103	-542	78	每股净资产(最)	4.62	5.33	6.05	6.81
长期借款	-110	11	11	11	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	11.42	15.26	14.11	13.31
资本公积增加	63	0	0	0	P/B	1.83	2.14	1.88	1.67
其他筹资现金	-95	-206	-148	-118	EV/EBITDA	12	8	8	8
现金净增加额	0	411	372	1252					

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。