

凌钢股份（600231）

推荐（维持）

“铁”九月拉低季度业绩

市场数据

报告日期	2011-10-18
收盘价(元)	7.06
总股本(百万股)	804.00
流通股本(百万股)	372.53
总市值(百万元)	5676.26
流通市值(百万元)	2630.05
净资产(百万元)	4115.09
总资产(百万元)	10773.96
每股净资产	5.12

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	12858	15057	15732	19423
同比增长(%)	35.2%	17.1%	4.5%	23.5%
净利润(百万元)	596	496	650	752
同比增长(%)	99.9%	-16.8%	31.1%	15.7%
毛利率(%)	10.5%	9.5%	11.1%	10.8%
净利率(%)	4.6%	3.3%	4.1%	3.9%
净资产收益率(%)	16.0%	11.9%	13.6%	13.8%
每股收益(元)	0.74	0.62	0.81	0.94
每股经营现金流(元)	0.70	1.41	2.55	2.65

相关报告

《铁矿石产量低于预期，盈利结构趋均衡》2011-8-2

《铁矿石资产助力公司业绩提升》2011-2-28

《灵活销售机制促使业绩略超预期》2010-10-20

投资要点

事件：

- 凌钢股份公布2011年三季报，公司11年前三季度实现营业总收入114.36亿元，同比增加20.5%，归属于上市公司净利润4.05亿元，同比减少11.1%，基本每股收益0.50元，三季度单季每股收益0.17元。

主要经营数据：

- 2011年前三季度实现营业总收入114.36亿元，同比增加20.5%；实现利润总额5.2亿元，同比下降15.7%；实现净利润4.05亿元，同比减少4%。上半年销售毛利率9.01%，同比下降2.36个百分点。三费比率3.64%，同比下降0.9个百分点。
- 公司三季度单季度实现营业收入38.17亿元，环比下滑13.6%，实现净利润1.43亿元，环比下降25.5%。三季度单季基本每股收益0.17元，11年前三季度单季毛利率分别为7.85%、10.12%、8.7%。

事件点评：

- 9月下旬钢价急跌造成公司单季业绩低于我们预期。产量方面，公司上半年钢材产量178万吨，3季度单季93万吨，同时我们了解铁矿石产量环比二季度并无明显变化。价格方面，7、8月份行业层面运行基本稳定，长材价格维持在4900-5000元/吨含税价，而9月下旬钢价快速下滑（以沈阳HRB335为例，9月上半月均价为4924元/吨，下半月为4707元/吨）从而导致公司9月份经营情况不理想。11年三季度单季EPS 0.17元，同比10 Q3的0.23元下滑22%，季度环比下滑25.5%。

分析师 兰杰
021-3856 5960
lanj@xyzq.com.cn
SAC: S0190511080002

联系人：郭毅
021-3856 5540
guoyi@xyzq.com.cn

- **公司今明两年资本支出较大，未来产品战略较为合理。**公司三季度公布：淘汰中宽冷带生产线后拟建设两条棒材生产线。一条年产80万吨小棒材线和一条年产110万吨大棒材生产线及其配套设施等，同时拟建设两套方坯连铸机，合计投资12.6亿元，计划2012年12月底完成。8月份公司债券融资15亿元，基本解决资金需求。从产品结构看，未来公司除少量中宽热带外，其余均为长材，主要为建筑及机械用钢。由于公司地处辽西山区，当地地板材需求不好，同时交通相对不便，走长材精品路线更能切合当地需求及公司优势。
- **铁矿石资产仍有扩张可能。**三季度公司公告集团以朝阳龙山资产管理有限公司为平台收购的建平县荣田矿业有限公司将开始向股份公司供货，下半年预计供货合计10万吨。该矿是国内较为优质的磷铁矿体，从公开资料看，该矿体盈利能力较强，净利率在25%左右。未来该矿产能仍有扩张可能。
- **预计全年铁精粉产量略低于10年，但12年有较大增量。**我们预计下半年公司铁精粉产量在45万吨左右，全年产量将略低于2010年87.30万吨水平。我们仍看好公司未来铁精粉增量，随着2011年底边家沟矿投产及2012年铁蛋山矿井改造工程施工后，公司铁精粉产量将有望提高到120万吨左右。
- **考虑行业需求继续下滑，我们下调公司全年盈利预测。**受宏观调控影响，行业需求继续下滑，回暖周期拉长。我们下调公司2011-2013基本每股收益为0.62, 0.81, 0.94元，但我们仍看好公司未来在铁矿方面的扩张，同时维持我们矿价12年高位盘整的判断，维持对公司“推荐”评级。

图1 营业收入和净利润单季变化趋势

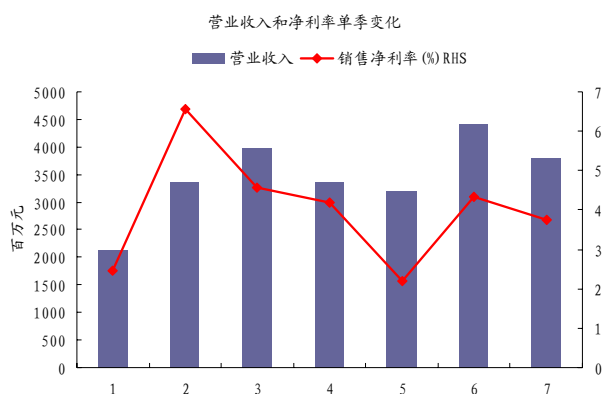
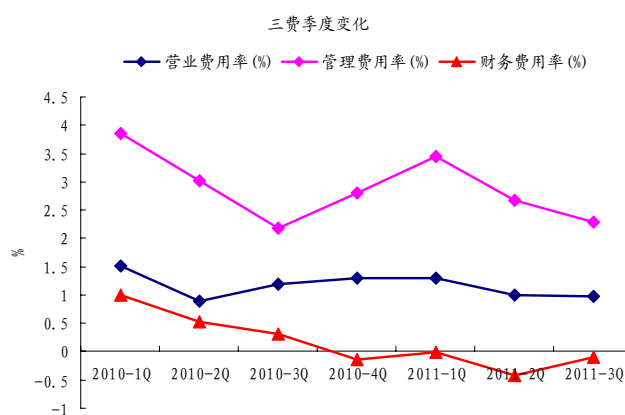


图2 三项费用率单季变化趋势



数据来源：公司公告；兴业证券

数据来源：公司公告；兴业证券

表1 公司吨钢盈利指标

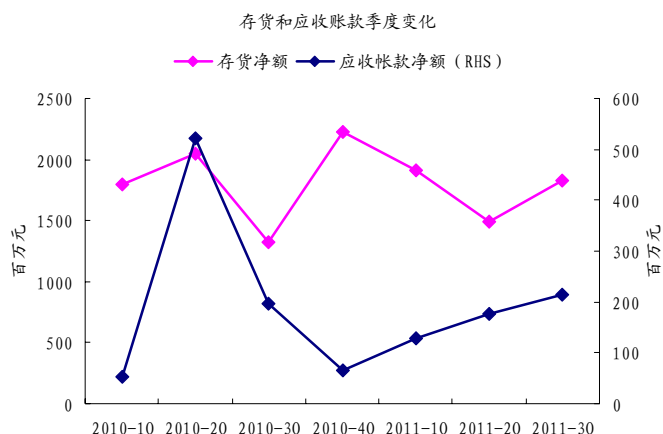
	2008 年 1H	2008 年	2009 年 1H	2009 年	2010 年 1H	2010 年	2011 年 1H	2011 Q3
钢材产量	113	207	145	301	159	340	178	92.8
营业收入	5,246	9,175	4,425	9,508	5,509	12,858	7,619	4419
营业成本	4,632	8,062	4,185	8,576	4,821	11,507	6,920	3972
毛利	12%	12%	5%	10%	12%	11%	9%	10.1%
三项费用	212	448	240	472	285	564	295	121
净利润	275	356	-26	298	274	596	262	143

定期报告点评

吨钢收入	4,634	4,443	3,062	3,157	3,456	3,782	4,280	4761
吨钢成本	4,092	3,904	2,896	2,847	3,024	3,384	3,888	4280
吨钢毛利	542	539	166	310	432	397	392	482
吨钢费用	188	217	166	157	179	166	166	130
吨钢净利	243	173	-18	99	172	175	147	154

数据来源：wind，公司公告，兴业证券

图3 公司存货和应收账款净额三季度环比上升



数据来源：公司公告；兴业证券

数据来源：公司公告；兴业证券

表 2 主要钢材品种和原材料价格季度变化

日期	螺纹钢:HRB335 20MM:上海	线材:6.5高线:上海	热轧:3.0热轧板卷:上海	冷轧:1.0mm:上海	中板:普20mm:上海	涂镀:1.0mm镀锌:上海	型材:16#槽钢:上海	11/2"焊接钢管:上海	159×6热轧无缝钢管:上海	碳结圆钢:45# 16mm:上海	合结圆钢:40CR 16mm:上海	弹簧钢:60Si2Mn:上海	轴承钢:50mm(热):上海	模具钢:Cr12MoV:上海
2010 Q1	3,750	3,992	4,028	5,849	4,099	5,236	3,833	4,019	4,700	4,367	4,582	6,900	6,430	15,000
2010 Q2	4,004	4,199	4,460	5,969	4,546	5,289	4,240	4,731	5,292	4,713	4,968	7,100	7,154	15,000
2010 Q3	3,926	4,149	4,332	5,307	4,322	5,175	4,179	4,672	5,046	4,411	4,655	7,357	6,564	14,721
2010Q4	4,415	4,549	4,441	5,358	4,556	5,474	4,483	4,714	5,442	4,900	5,102	7,500	6,842	14,700
2011Q1	4,630	4,699	4,800	5,607	4,951	5,720	4,822	4,805	5,473	5,247	5,612	7,500	7,367	15,050
2011Q2	4,729	4,762	4,874	5,522	4,971	5,830	4,825	4,710	5,192	5,196	5,254	7,500	7,500	15,600
2011Q3	4,698	4,911	4,810	5,446	4,849	5,804	4,828	4,700	5,200	5,072	5,342	8,169	7,453	15,646
Q3 vs. Q4	6.41%	7.96%	8.31%	1.64%	6.43%	6.03%	7.70%	-0.29%	-4.44%	3.51%	4.71%	8.92%	8.94%	6.44%
Q3 vs.Q2	-0.65%	3.12%	-1.31%	-1.37%	-2.46%	-0.45%	0.06%	-0.21%	0.15%	-2.39%	1.68%	8.92%	-0.63%	0.29%

数据来源：Wind，兴业证券

日期	力拓 Hamersley 粉矿长协价	铁精粉迁安(66%干基含税)	青岛港印度粉矿(63%)	上海二级冶金焦	邢台主焦煤	莱芜废钢 6-8mm
	美分/千吨度	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨
2010 Q1	97	1,026	988	1,973	1,322	2,770
2010 Q2	194	1,238	1,186	1,975	1,400	2,945
2010 Q3	238	1,159	1,080	1,844	1,400	2,892
2010Q4	206	1,339	1,183	1,924	1,434	3,010

定期报告点评

2011Q1	222	1,420	1,298	2,113	1,461	3,469
2011Q2	274	1,394	1,298	2,036	1,488	3,647
2011Q3	272	1,438	1,299	2,038	1,490	3,715
Q3 vs. Q4	32.04%	7.39%	9.81%	5.93%	3.91%	23.42%
Q3 vs. Q2	-0.73%	3.17%	0.04%	0.09%	0.11%	1.86%

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4051	4878	5023	6024
货币资金	605	614	586	599
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	37	61	64	75
其他应收款	28	26	29	36
存货	2223	2599	2685	3323
非流动资产	4009	8759	10456	10904
可供出售金融资产	40	20	24	28
长期股权投资	16	32	30	30
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3508	8588	10633	10726
在建工程	117	-234	-617	-309
油气资产	0	0	0	0
无形资产	241	227	213	199
资产总计	8059	13637	15480	16928
流动负债	4130	5552	6504	6979
短期借款	2126	3029	3978	3957
应付票据	204	349	344	412
应付账款	1032	1194	1238	1532
其他	768	980	944	1077
非流动负债	211	3904	4204	4504
长期借款	101	401	701	1001
其他	110	3503	3503	3503
负债合计	4341	9455	10708	11483
股本	804	804	804	804
资本公积	67	67	67	67
未分配利润	2222	2675	3262	3915
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3718	4182	4772	5445
负债及权益合计	8059	13637	15480	16928

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	596	496	650	752
折旧和摊销	354	770	1310	1605
资产减值准备	29	95	24	12
无形资产摊销	10	10	10	10
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	46	136	229	286
投资损失	-0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	615	367	163	517
经营活动产生现金流量	380	1132	2053	2132
投资活动产生现金流量	-469	-5591	-3049	-2050
融资活动产生现金流量	566	4467	969	-69

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	12858	15057	15732	19423
营业成本	11507	13621	13986	17325
营业税金及附加	30	46	44	55
销售费用	153	162	170	213
管理费用	365	459	474	582
财务费用	46	136	229	286
资产减值损失	60	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	698	632	829	961
营业外收入	19	18	19	19
营业外支出	17	14	13	14
利润总额	700	637	835	966
所得税	104	141	185	214
净利润	596	496	650	752
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	596	496	650	752
EPS (元)	0.74	0.62	0.81	0.94

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	35.2%	17.1%	4.5%	23.5%
营业利润增长率	82.9%	-9.3%	31.1%	16.0%
净利润增长率	99.9%	-16.8	31.1%	15.7%
盈利能力(%)				
毛利率	10.5%	9.5%	11.1%	10.8%
净利率	4.6%	3.3%	4.1%	3.9%
ROE	16.0%	11.9%	13.6%	13.8%

偿债能力(%)

资产负债率	53.9%	69.3%	69.2%	67.8%
流动比率	0.98	0.88	1	1
速动比率	0.44	0.40	0	0

营运能力(次)

资产周转率	172.5	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	24382	29126	23786	26374

每股资料 (元)

每股收益	0.74	0.62	0.81	0.94
每股经营现金	0.70	1.41	2.55	2.65
每股净资产	4.62	5.20	5.93	6.77

定期报告点评

现金净变动	476	9	-28	12	估值比率（倍）				
现金的期初余额	464	605	614	586	PE	9.5	11.4	8.7	7.5
现金的期末余额	940	614	586	599	PB	1.5	1.4	1.2	1.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。