

凌钢股份 (600231.SH) / 钢铁

二季度盈利恢复至较高水平

评级: 增持 (维持)

市场价格: 2.82

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S1010518050001

电话: 021-20315128

分析师: 邓轲

执业证书编号: S0740518040002

电话: 021-20315223

基本状况

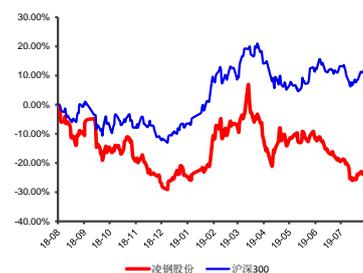
总股本(百万股)

流通股本(百万股)

市价(元)

市值(百万元)

流通市值(百万元)

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 二季度盈利环比增幅明显
- 2 业绩同比大幅改善
- 3 业绩改善受益于行业复苏
- 4 去年业绩增幅明显
- 5 二季度业绩改善, 全年盈利任重道远

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	17,988	20,777	21,028	21,676	22,277
增长率 yoy%	24.37%	15.50%	1.21%	3.08%	2.77%
净利润	1,207	1,197	616	654	698
增长率 yoy%	801.01%	-0.78%	-48.55%	6.18%	6.73%
每股收益(元)	0.44	0.43	0.22	0.24	0.25
每股现金流量	0.47	0.62	0.63	0.64	0.57
净资产收益率	18.90%	16.08%	7.72%	7.63%	7.59%
P/E	6.48	6.53	12.68	11.95	11.19
PEG	-0.35	-0.40	0.19	-0.65	-0.68
P/B	1.22	1.05	0.98	0.91	0.85

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司发布 2019 年半年度报告, 上半年实现营业收入 106.34 亿元, 同比增长 5.5%; 实现归属上市公司股东净利润 3.8 亿元, 同比降低 49.2%; 扣非后归母净利润为 3.86 亿元, 同比降低 48.5%。报告期内 EPS 为 0.14 元, 单季度 EPS 分别为 0.02 元和 0.11 元;
- 吨钢数据:** 报告期内公司生产铁 270 万吨、产钢 292 万吨、产材 291 万吨, 同比分别增长 6.7%、8.4%、8.9%。结合半年报数据折算综合吨钢售价 3643 元, 综合吨钢成本 3322 元, 吨钢毛利 321 元, 同比分别变化-101 元、120 元和-221 元;
- 需求改善带动二季度盈利环比回升:** 上半年在地产引擎强劲拉动下, 钢铁表观需求量大幅增长 12%, 但由于环保限产放松、置换产能投产、企业自身生产效率提升等因素导致供给端持续增压, 行业层面盈利同比较大大幅度回落。分季度来看, 二季度随着旺季需求展开, 盈利环比提升明显, 按照公司披露的经营数据, 上半年一二季度钢材产量分别为 143 万吨和 148 万吨, 以此测算公司二季度吨钢净利为 210 元, 环比提升 162 元, 公司作为东北地区最大的棒线材生产基地, 棒线材占比接近 80%, 盈利趋势与行业基本一致。财务数据方面, 销售费用同比降低 20.7%, 主要系运输费用大幅下降; 研发费用同比增长 39.4%, 主要由于本期支付技术服务费; 存货较年初下降 36.5%, 主要是消耗冬储存货和钢材库存商品降低所致;
- 关注旺季需求复苏力度:** 7 月份以来钢价跌幅较大, 一方面由于地产融资端收紧引发市场对于需求持续性担忧, 另一方面需求季节性走弱背景下, 供给端维持高位导致库存过快累积, 产业链悲观心态加剧。最新宏观经济数据表明整体需求依然维持偏强态势, 现阶段淡季即将结束, 近两周库存连续去化, 市场情绪有所企稳。若旺季终端需求复苏力度较强, 叠加供给端阶段性进一步增加有限, 行业盈利有望进一步扩张;
- 投资建议:** 受益于钢铁下游需求依然维持偏强趋势, 公司二季度盈利环比较大改善, 后续旺季需求复苏力度值得关注, 若力度较强则有望修复市场悲观预期, 钢铁股存在反弹机会。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.22 元、0.24 元和 0.25 元, 对应 PE 分别为 13X、12X 和 11X, 维持“增持”评级;
- 风险提示:** 宏观经济下滑预期, 供给端增加风险。

图表 1: 吨钢盈利能力比较

	2014	2015	2016	2017	2018	2018H1	2019H1
钢产量 (万吨)	514	345	312	505	553	269	292
钢铁业营业收入 (百万元)	13510	9414	11265	16793	19600	10085	10634
钢铁业营业成本 (百万元)	13038	9318	10494	14150	16966	8625	9699
销售费用 (百万元)	279	263	240	257	286	153	121
管理费用 (百万元)	536	435	187	244	295	134	147
财务费用 (百万元)	348	395	386	202	151	78	58
净利润 (百万元)	-713	48	134	1207	1197	749	380
EPS	-0.89	0.06	0.05	0.48	0.43	0.27	0.14
吨钢售价 (元/吨)	2629	2730	3608	3324	3544	3744	3643
吨钢成本 (元/吨)	2538	2702	3361	2801	3068	3203	3322
吨钢毛利 (元/吨)	92	28	247	523	476	542	321
吨钢三项费用 (元/吨)	226	317	260	139	132	136	112
吨钢净利润 (元/吨)	-139	14	43	239	217	278	130

来源: 中泰证券研究所

图表 2: 单季度财务指标比较

	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
营业收入 (百万元)	5044	4581	4442	5643	5719	4972	5155	5480
营业成本 (百万元)	4052	3849	3916	4710	4764	4749	4834	4864
销售费用 (百万元)	69	54	62	91	81	52	60	62
管理费用 (百万元)	55	75	64	70	71	94	76	71
财务费用 (百万元)	35	45	29	49	43	30	27	31
资产减值损失 (百万元)	1	116	-1	4	-3	88		
利润总额 (百万元)	789	396	341	667	710	-75	101	417
所得税费用 (百万元)	198	186	87	173	182	4	33	106
净利润 (百万元)	591	211	255	494	528	-80	69	312
EPS	0.23	0.08	0.10	0.18	0.19	-0.03	0.02	0.11
毛利率	19.7%	16.0%	11.8%	16.5%	16.7%	4.5%	6.2%	11.2%
三项费用率	3.2%	3.8%	3.5%	3.7%	3.4%	3.5%	3.2%	3.0%
所得税率	25.1%	46.8%	25.3%	25.9%	25.6%	-5.4%	32.1%	25.3%
净利润率	11.7%	4.6%	5.7%	8.8%	9.2%	-1.6%	1.3%	5.7%

来源: 中泰证券研究所

图表 3: 财务数据预测
损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	17,988	20,777	21,028	21,676	22,277
增长率	24.4%	15.5%	1.2%	3.1%	2.8%
营业成本	-15,333	-18,138	-19,354	-19,933	-20,468
% 销售收入	85.2%	87.3%	92.0%	92.0%	91.9%
毛利	2,655	2,639	1,674	1,743	1,809
% 销售收入	14.8%	12.7%	8.0%	8.0%	8.1%
营业税金及附加	-110	-153	-126	-130	-134
% 销售收入	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-257	-286	-278	-286	-290
% 销售收入	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-244	-295	-294	-303	-312
% 销售收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	2,044	1,905	976	1,023	1,074
% 销售收入	11.4%	9.2%	4.6%	4.7%	4.8%
财务费用	-202	-151	-116	-112	-103
% 销售收入	1.1%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
资产减值损失	112	88	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	1	1	1
% 税前利润	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	1,954	1,843	861	911	971
营业利润率	10.9%	8.9%	4.1%	4.2%	4.4%
营业外收支	-2	-15	-17	-15	-15
税前利润	1,952	1,828	844	896	956
利润率	10.9%	8.8%	4.0%	4.1%	4.3%
所得税	-523	-446	-228	-242	-258
所得税率	26.8%	24.4%	27.0%	27.0%	27.0%
净利润	1,207	1,197	616	654	698
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,207	1,197	616	654	698
净利率	6.7%	5.8%	2.9%	3.0%	3.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,207	1,197	616	654	698
加: 折旧和摊销	603	601	609	612	614
资产减值准备	112	88	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	196	192	116	112	103
投资收益	-1	-2	-1	-1	-1
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	-670	-296	406	399	158
经营活动现金净流	1,303	1,731	1,746	1,776	1,572
固定资本投资	237	385	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-191	-62	-41	-41	-31
股利分配	-126	-122	-65	-68	-72
其他	-1,162	-1,361	-511	-512	-3
筹资活动现金净流	-1,288	-1,483	-575	-580	-75
现金净流量	-175	186	1,130	1,155	1,466

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,036	3,078	4,208	5,363	6,830
应收款项	740	974	1,187	932	1,011
存货	1,427	2,246	1,410	1,358	1,143
其他流动资产	683	224	516	276	501
流动资产	4,886	6,522	7,322	7,930	9,485
% 总资产	33.1%	40.8%	45.1%	48.8%	55.0%
长期投资	24	22	22	22	22
固定资产	8,585	8,413	7,852	7,288	6,722
% 总资产	58.1%	52.6%	48.4%	44.8%	39.0%
无形资产	576	557	521	484	447
非流动资产	9,886	9,473	8,906	8,335	7,752
% 总资产	66.9%	59.2%	54.9%	51.2%	45.0%
资产总计	14,771	15,995	16,227	16,265	17,237
短期借款	1,939	1,682	1,300	900	1,000
应付款项	4,480	4,841	4,917	4,769	5,015
其他流动负债	174	1,978	1,978	1,978	1,978
流动负债	6,593	8,500	8,195	7,647	7,993
长期贷款	242	1	0	0	0
其他长期负债	1,550	48	48	48	48
负债	8,385	8,549	8,243	7,694	8,040
普通股股东权益	6,387	7,446	7,985	8,571	9,197
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	14,771	15,995	16,227	16,265	17,237

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益(元)	0.44	0.43	0.22	0.24	0.25
每股净资产(元)	2.30	2.69	2.88	3.09	3.32
每股经营现金净流(元)	0.47	0.62	0.63	0.64	0.57
每股股利(元)	0.05	0.04	0.02	0.02	0.03
回报率					
净资产收益率	18.90%	16.08%	7.72%	7.63%	7.59%
总资产收益率	8.17%	7.49%	3.80%	4.02%	4.05%
投入资本收益率	19.93%	17.25%	9.57%	11.54%	14.24%
增长率					
营业总收入增长率	24.37%	15.50%	1.21%	3.08%	2.77%
EBIT增长率	222.94%	-5.89%	-46.30%	4.84%	4.95%
净利润增长率	801.01%	-0.78%	-48.55%	6.18%	6.73%
总资产增长率	-4.08%	8.28%	1.46%	0.23%	5.97%
资产管理能力					
应收账款周转天数	2.7	1.4	1.5	1.6	1.7
存货周转天数	26.6	31.8	31.3	23.0	20.2
应付账款周转天数	28.8	26.6	25.0	24.0	24.0
固定资产周转天数	176.7	147.3	139.2	125.7	113.2
偿债能力					
净负债/股东权益	8.70%	-11.17%	-29.68%	-49.42%	-46.42%
EBIT利息保障倍数	9.6	12.0	8.4	9.1	10.4
资产负债率	56.76%	53.45%	50.79%	47.31%	46.64%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。