

凌钢股份 (600231)

证券研究报告

2020年08月19日

成本叠加疫情影响业绩下滑明显

事件

8月18日,公司公布2020年半年报:公司上半年实现营收92.48亿元,同比下降13.04%;实现净利润1.52亿元,同比下降60.02%

原料成本上升产销量下降钢材价格走低 多压致公司上半年业绩下滑明显

中国目前是世界上最大的铁矿石进口国,主要依赖世界四大铁矿石供应商力拓、必和必拓、淡水河谷、FMG来供应中国市场需求,受巴西矿难叠加海外新冠疫情影响,20年1月以来铁矿石价格持续高位,根据mysteel数据显示,20年6月62%澳洲粉矿远期现货价格为109.10美元/干吨,环比上涨5.11%。公司主营产品为棒材、板带材、线材等,受疫情影响,国内钢材价格整体趋势走低,以沈阳地区为例,公司主要产品之一的螺纹钢HRB400:20mm今年上半年均价为3522.31元/吨,环比下降208.47元/吨,降幅5.59%。公司2020年上半年铁产量265.82万吨,同比下降1.59%;钢产量281.74万吨,同比下降3.49%;商品材产量278.05万吨,同比下降4.38%;钢材销量同比降低6.63%。原料成本的提升、产销量的下降、下游需求的后延和产品售价的走低较大程度影响了公司业绩。

精细化管理降本增效降低疫情影响 股权结构进一步调整关注长期影响

公司积极降低疫情对产量影响,通过精细化全口径等方式降本降耗,以链条的高产高效促进成本进一步降低,实现效益最优。20年上半年公司产销量虽同比有所下降,但钢产量和营收基本完成年度计划的50%,初步完成进度计划。此外,较19年报相比,公司股权结构进一步调整:2020年2月4日至2020年6月5日期间天津泰悦投资管理有限公司增持公司2771万股,占公司总股本1.00%,截至2020年6月6日,天津泰悦持有公司5.8亿股,占总股本20.94%。公司第四大股东宏运(深圳)资本有限公司持股比例由19年底8.5%降至6.5%。需持续关注公司后期股权结构变化对公司经营的可能影响。另一方面,公司地处辽宁、河北、内蒙古三省交汇的凌源市,毗邻北京、沈阳等重要钢材消费市场,且距离港口交通较为便捷,随着疫情的逐步控制稳定,下游需求和公司产销量将逐步好转,钢材库存的下降将带来钢材价格的回暖,公司下半年业绩有望得到改善。

投资建议

受疫情及原材料价格上涨影响,公司业绩不及预期,我们将公司2020-2021年EPS由0.22元/股、0.25元/股调整为0.11元/股、0.16元/股,预计2022年EPS为0.16元/股,维持“持有”评级。

风险提示: 疫情超预期改变、中美贸易及宏观政策改变、公司自身经营出现其他不可预测风险等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	20,776.51	21,117.20	22,173.06	23,281.71	23,514.53
增长率(%)	15.50	1.64	5.00	5.00	1.00
EBITDA(百万元)	2,419.70	1,514.41	925.49	979.92	940.90
净利润(百万元)	1,197.36	427.70	297.97	437.39	437.03
增长率(%)	(0.78)	(64.28)	(30.33)	46.79	(0.08)
EPS(元/股)	0.43	0.15	0.11	0.16	0.16
市盈率(P/E)	5.51	15.42	22.13	15.08	15.09
市净率(P/B)	0.89	0.85	0.83	0.79	0.76
市销率(P/S)	0.32	0.31	0.30	0.28	0.28
EV/EBITDA	3.06	4.39	7.11	3.91	4.86

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	持有(维持评级)
当前价格	2.38元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,771.08
流通A股股本(百万股)	2,771.08
A股总市值(百万元)	6,595.18
流通A股市值(百万元)	6,595.18
每股净资产(元)	2.84
资产负债率(%)	51.51
一年内最高/最低(元)	2.97/2.05

作者

马金龙	分析师
SAC执业证书编号: S1110519030001	
majinlong@tfzq.com	
赵莹洲	联系人
zhaoyingzhou@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《凌钢股份-季报点评:业绩下滑 股权结构略有变化》 2019-10-31
- 2 《凌钢股份-半年报点评:业绩环比有所改善 公司股权结构需重点关注》 2019-08-25
- 3 《凌钢股份-季报点评:业绩环比回升 重点关注外部因素影响》 2019-05-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,078.21	2,579.82	1,778.48	4,465.07	3,219.58
应收票据及应收账款	951.59	146.87	1,335.77	125.44	127.95
预付账款	176.30	177.23	661.99	78.18	613.68
存货	2,245.60	1,565.65	2,395.30	1,902.30	2,412.50
其他	69.81	2,293.76	846.79	1,040.04	1,426.78
流动资产合计	6,521.51	6,763.33	7,018.34	7,611.04	7,800.49
长期股权投资	1.22	4.69	4.69	4.69	4.69
固定资产	8,412.82	7,866.39	7,445.75	7,025.11	6,604.47
在建工程	208.59	372.91	872.91	1,272.91	1,672.91
无形资产	556.97	539.46	497.60	458.03	418.11
其他	293.44	349.08	300.34	307.30	318.91
非流动资产合计	9,473.04	9,132.53	9,121.29	9,068.04	9,019.09
资产总计	15,994.55	15,895.86	16,152.03	16,683.22	16,825.08
短期借款	1,681.63	1,730.29	1,400.00	1,200.00	1,000.00
应付票据及应付账款	3,805.63	5,037.13	4,472.62	5,142.96	4,970.82
其他	3,012.96	1,029.57	2,096.34	1,861.02	2,001.54
流动负债合计	8,500.22	7,796.99	7,968.96	8,203.97	7,972.36
长期借款	1.00	64.65	70.11	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	47.57	284.83	142.99	158.46	195.43
非流动负债合计	48.57	349.48	213.10	158.46	195.43
负债合计	8,548.79	8,146.47	8,182.06	8,362.44	8,167.79
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	2,771.08	2,771.08	2,771.08	2,771.08	2,771.08
资本公积	451.93	451.93	451.93	451.93	451.93
留存收益	4,662.20	4,952.93	5,198.89	5,549.70	5,886.21
其他	(439.45)	(426.55)	(451.93)	(451.93)	(451.93)
股东权益合计	7,445.76	7,749.39	7,969.97	8,320.78	8,657.30
负债和股东权益总计	15,994.55	15,895.86	16,152.03	16,683.22	16,825.08

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,197.36	427.70	297.97	437.39	437.03
折旧摊销	601.43	618.17	439.77	440.61	440.61
财务费用	191.81	144.61	41.57	(21.63)	(70.56)
投资损失	(1.60)	(1.24)	8.76	8.76	8.76
营运资金变动	(289.95)	(2,444.49)	(1,122.89)	2,334.39	(1,147.28)
其它	32.07	2,411.71	(0.00)	(0.00)	0.00
经营活动现金流	1,731.12	1,156.46	(334.83)	3,199.52	(331.43)
资本支出	245.96	(15.24)	619.11	364.92	343.09
长期投资	(0.56)	3.47	0.00	0.00	0.00
其他	(307.26)	(62.14)	(1,117.54)	(745.81)	(733.28)
投资活动现金流	(61.86)	(73.91)	(498.43)	(380.89)	(390.19)
债权融资	3,376.43	1,928.28	2,079.15	2,012.06	1,518.15
股权融资	88.45	(35.79)	(66.94)	21.63	70.56
其他	(4,947.67)	(3,275.60)	(1,980.29)	(2,165.74)	(2,112.58)
筹资活动现金流	(1,482.79)	(1,383.11)	31.92	(132.05)	(523.87)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	186.47	(300.56)	(801.34)	2,686.59	(1,245.50)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	20,776.51	21,117.20	22,173.06	23,281.71	23,514.53
营业成本	18,137.97	19,636.92	20,842.67	21,977.93	22,573.95
营业税金及附加	152.75	119.19	141.22	150.28	144.76
营业费用	285.80	225.35	316.84	332.68	352.27
管理费用	295.27	292.03	315.12	232.82	235.15
研发费用	8.89	9.82	22.17	23.28	23.51
财务费用	151.17	48.68	41.57	(21.63)	(70.56)
资产减值损失	88.04	(78.68)	40.55	16.64	(7.16)
公允价值变动收益	0.00	2.49	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.60	(28.62)	(8.76)	(8.76)	(8.76)
其他	(3.24)	209.45	17.52	17.52	17.52
营业利润	1,658.25	680.56	444.15	560.94	570.85
营业外收入	0.87	1.43	12.45	4.92	6.27
营业外支出	16.23	89.84	47.76	51.28	62.96
利润总额	1,642.90	592.15	408.85	514.58	514.15
所得税	445.54	164.45	110.87	77.19	77.12
净利润	1,197.36	427.70	297.97	437.39	437.03
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1,197.36	427.70	297.97	437.39	437.03
每股收益(元)	0.43	0.15	0.11	0.16	0.16

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	15.50%	1.64%	5.00%	5.00%	1.00%
营业利润	-4.24%	-58.96%	-34.74%	26.29%	1.77%
归属于母公司净利润	-0.78%	-64.28%	-30.33%	46.79%	-0.08%
获利能力					
毛利率	12.70%	7.01%	6.00%	5.60%	4.00%
净利率	5.76%	2.03%	1.34%	1.88%	1.86%
ROE	16.08%	5.52%	3.74%	5.26%	5.05%
ROIC	17.25%	7.07%	5.25%	5.76%	7.65%
偿债能力					
资产负债率	53.45%	51.25%	50.66%	50.12%	48.55%
净负债率	4.01%	-8.41%	3.77%	-29.48%	-19.65%
流动比率	0.77	0.87	0.88	0.93	0.98
速动比率	0.50	0.67	0.58	0.70	0.68
营运能力					
应收账款周转率	24.97	38.45	29.91	31.87	185.59
存货周转率	11.31	11.08	11.20	10.83	10.90
总资产周转率	1.35	1.32	1.38	1.42	1.40
每股指标(元)					
每股收益	0.43	0.15	0.11	0.16	0.16
每股经营现金流	0.62	0.42	-0.12	1.15	-0.12
每股净资产	2.69	2.80	2.88	3.00	3.12
估值比率					
市盈率	5.51	15.42	22.13	15.08	15.09
市净率	0.89	0.85	0.83	0.79	0.76
EV/EBITDA	3.06	4.39	7.11	3.91	4.86
EV/EBIT	4.07	7.42	13.55	7.10	9.13

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com