

凌钢股份 (600231)

业绩环比有所改善 公司股权结构需重点关注

事件

8月24日,公司公布2019年半年度报告。报告期内,公司实现归属于上市公司股东的净利润3.80亿元,同比下降49.24%;实现基本每股收益0.14元/股,去年同期为0.27元/股。公司二季度实现归属于上市公司股东的净利润3.11亿元,环比一季度增长350.72%。

业绩同比下降环比改善 符合行业整体情况

2019年上半年受巴西矿难及需求增长影响,铁矿石平均价格指数同比上涨28.88%。原材料价格快速上涨,而成材价格有所下滑。同时,钢材价格出现显著下滑,沈阳螺纹钢HRB400:20mm今年上半年均价为3800.90元/吨,相较于去年上半年平均3897.56元/吨下滑2.48%。原材料价格的上涨以及成品价格下滑致使公司盈利水平同比下降。

但从单季度看,二季度沈阳螺纹钢HRB400:20mm均价为3898.71元/吨,相较一季度上升5.38%。另根据公司经营数据显示,公司2019年上半年型材、板带材产量分别为227.18万吨、59.59万吨,分别同比上涨8.70%、7.73%。其中,二季度型材、板带材产量分别为115.75万吨、29.88万吨,环比一季度分别增长3.88%、0.56%。公司钢材产量及产品价格齐升,二季度盈利环比大幅改善。

股权结构持续变化 公司控制权需要重点关注

公司前期定增解禁后,股权结构今年发生较大变化。其中中华富基金将持有公司的5.4亿股以2.97元/股的价格协议转让给天津泰悦投资管理有限公司,权益变动后,天津泰悦持有5.53亿股,占总股本19.94%;广发基金将持有公司的1.73亿股以2.70元/股的价格转让给九江萍钢钢铁有限公司,权益变动后,九江萍钢持有1.73亿股,占总股本的6.23%。根据中报披露,九江萍钢继续增持了公司股本至3.11亿股,占总股本的11.23%。目前,天津泰悦和九江萍钢分别为公司第二、第三大股东。需要指出的是,据万得数据,天津泰悦投资管理有限公司与天津荣程联合钢铁集团有限公司系同一实控人,九江萍钢钢铁有限公司系辽宁方大集团实业有限公司实控企业,双方均是国内涉及钢铁生产经营的产业资本,后期股权结构的变化以及对公司经营影响仍需进一步重点关注。

投资建议

考虑到铁矿石价格同比高位或将导致盈利下滑,我们将公司2019-2021年EPS由0.44元/股、0.59元/股、0.75元/股调整为0.28元/股、0.29元/股、0.32元/股,维持目标价4元,维持“买入”评级。

风险提示: 中朝关系变化,钢材价格回落所导致的公司净利润收缩,公司设备生产、检修引起的产量变化及公司本身管理导致的经营成本变化等。

| 财务数据和估值 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 17,987.74 | 20,776.51 | 22,854.16 | 24,911.03 | 25,658.36 |
| 增长率(%) | 24.37 | 15.50 | 10.00 | 9.00 | 3.00 |
| EBITDA(百万元) | 2,535.40 | 2,419.70 | 1,593.03 | 1,381.07 | 1,418.67 |
| 净利润(百万元) | 1,206.80 | 1,197.36 | 782.78 | 796.41 | 880.42 |
| 增长率(%) | 801.01 | (0.78) | (34.62) | 1.74 | 10.55 |
| EPS(元/股) | 0.44 | 0.43 | 0.28 | 0.29 | 0.32 |
| 市盈率(P/E) | 6.48 | 6.53 | 9.98 | 9.81 | 8.88 |
| 市净率(P/B) | 1.22 | 1.05 | 0.97 | 0.89 | 0.82 |
| 市销率(P/S) | 0.43 | 0.38 | 0.34 | 0.31 | 0.30 |
| EV/EBITDA | 5.56 | 3.06 | 2.32 | 4.31 | 1.02 |

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 | 买入(维持评级) |
| 当前价格 | 2.82元 |
| 目标价格 | 4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) | 7,814.45 |
| 流通A股市值(百万元) | 7,814.45 |
| 每股净资产(元) | 2.78 |
| 资产负债率(%) | 54.03 |
| 一年内最高/最低(元) | 4.06/2.61 |

作者

马金龙 分析师
SAC执业证书编号: S1110519030001
majinlong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《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
- 《凌钢股份-公司点评:方大入股叠加朝美缓和雄安新区建设 公司迎来上升期》 2019-02-26
- 《凌钢股份-季报点评:公司整体经营稳健 盈利水平新高》 2018-10-10



财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 2,036.19 | 3,078.21 | 5,625.85 | 3,449.76 | 7,999.03 |
| 应收票据及应收账款 | 712.85 | 951.59 | 684.22 | 222.09 | 235.42 |
| 预付账款 | 599.38 | 176.30 | 790.11 | 356.33 | 761.07 |
| 存货 | 1,427.30 | 2,245.60 | 1,529.19 | 2,753.21 | 1,645.41 |
| 其他 | 72.66 | 69.81 | 206.87 | 71.92 | 171.17 |
| 流动资产合计 | 4,848.38 | 6,521.51 | 8,836.24 | 6,853.32 | 10,812.10 |
| 长期股权投资 | 1.77 | 1.22 | 1.22 | 1.22 | 1.22 |
| 固定资产 | 8,584.84 | 8,412.82 | 7,983.58 | 7,554.33 | 7,125.09 |
| 在建工程 | 421.91 | 208.59 | 708.59 | 1,108.59 | 1,508.59 |
| 无形资产 | 575.55 | 556.97 | 514.23 | 470.60 | 429.24 |
| 其他 | 301.76 | 293.44 | 447.80 | 347.22 | 362.82 |
| 非流动资产合计 | 9,885.83 | 9,473.04 | 9,655.42 | 9,481.97 | 9,426.96 |
| 资产总计 | 14,771.41 | 15,994.55 | 18,504.05 | 16,351.82 | 20,248.71 |
| 短期借款 | 1,938.51 | 1,681.63 | 1,400.00 | 1,200.00 | 1,000.00 |
| 应付票据及应付账款 | 3,557.57 | 3,805.63 | 7,032.35 | 4,025.09 | 7,286.23 |
| 其他 | 1,096.70 | 3,012.96 | 1,870.40 | 2,263.90 | 2,340.45 |
| 流动负债合计 | 6,592.78 | 8,500.22 | 10,302.75 | 7,488.99 | 10,626.68 |
| 长期借款 | 242.40 | 1.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 1,453.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 96.58 | 47.57 | 122.48 | 88.88 | 86.31 |
| 非流动负债合计 | 1,791.98 | 48.57 | 122.48 | 88.88 | 86.31 |
| 负债合计 | 8,384.77 | 8,548.79 | 10,425.22 | 7,577.87 | 10,712.99 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 2,519.17 | 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 | 3,842.71 | 4,662.20 | 5,307.75 | 6,002.87 | 6,764.64 |
| 其他 | (427.16) | (439.45) | (451.93) | (451.93) | (451.93) |
| 股东权益合计 | 6,386.65 | 7,445.76 | 8,078.83 | 8,773.95 | 9,535.72 |
| 负债和股东权益总 | 14,771.41 | 15,994.55 | 18,504.05 | 16,351.82 | 20,248.71 |

| 现金流量表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|
| 净利润 | 1,206.80 | 1,197.36 | 782.78 | 796.41 | 880.42 |
| 折旧摊销 | 603.42 | 601.43 | 446.73 | 447.56 | 447.56 |
| 财务费用 | 196.21 | 191.81 | 23.60 | (9.55) | (72.12) |
| 投资损失 | (0.74) | (1.60) | (1.01) | (1.01) | (1.01) |
| 营运资金变动 | (694.27) | (289.95) | 3,366.82 | (2,928.15) | 3,659.08 |
| 其它 | (8.44) | 32.07 | 0.00 | (0.00) | (0.00) |
| 经营活动现金流 | 1,302.98 | 1,731.12 | 4,618.93 | (1,694.75) | 4,913.94 |
| 资本支出 | 461.67 | 245.96 | 399.84 | 408.29 | 379.52 |
| 长期投资 | 0.40 | (0.56) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (652.69) | (307.26) | (885.98) | (786.11) | (748.58) |
| 投资活动现金流 | (190.62) | (61.86) | (486.14) | (377.82) | (369.06) |
| 债权融资 | 3,633.92 | 3,376.43 | 1,964.60 | 1,952.80 | 2,003.73 |
| 股权融资 | (201.95) | 88.45 | (36.08) | 9.55 | 72.12 |
| 其他 | (4,719.77) | (4,947.67) | (3,513.66) | (2,065.88) | (2,071.46) |
| 筹资活动现金流 | (1,287.80) | (1,482.79) | (1,585.14) | (103.53) | 4.40 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (175.44) | 186.47 | 2,547.64 | (2,176.09) | 4,549.27 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 营业收入 | 17,987.74 | 20,776.51 | 22,854.16 | 24,911.03 | 25,658.36 |
| 营业成本 | 15,332.81 | 18,137.97 | 20,797.28 | 23,042.70 | 24,118.86 |
| 营业税金及附加 | 109.92 | 152.75 | 131.42 | 159.54 | 166.83 |
| 营业费用 | 257.03 | 285.80 | 378.73 | 412.81 | 38.49 |
| 管理费用 | 244.45 | 295.27 | 310.58 | 249.11 | 256.58 |
| 研发费用 | 8.89 | 10.29 | 22.85 | 24.91 | 25.66 |
| 财务费用 | 202.15 | 151.17 | 23.60 | (9.55) | (72.12) |
| 资产减值损失 | 112.29 | 88.04 | 68.01 | 89.45 | 81.83 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.74 | 1.60 | 1.01 | 1.01 | 1.01 |
| 其他 | (12.24) | (4.63) | (2.01) | (2.01) | (2.01) |
| 营业利润 | 1,731.70 | 1,658.25 | 1,122.69 | 943.07 | 1,043.23 |
| 营业外收入 | 35.06 | 0.87 | 17.26 | 17.73 | 11.95 |
| 营业外支出 | 37.22 | 16.23 | 18.10 | 23.85 | 19.39 |
| 利润总额 | 1,729.53 | 1,642.90 | 1,121.85 | 936.95 | 1,035.79 |
| 所得税 | 522.73 | 445.54 | 339.07 | 140.54 | 155.37 |
| 净利润 | 1,206.80 | 1,197.36 | 782.78 | 796.41 | 880.42 |
| 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 | 1,206.80 | 1,197.36 | 782.78 | 796.41 | 880.42 |
| 每股收益(元) | 0.44 | 0.43 | 0.28 | 0.29 | 0.32 |

| 主要财务比率 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 24.37% | 15.50% | 10.00% | 9.00% | 3.00% |
| 营业利润 | 717.59% | -4.24% | -32.30% | -16.00% | 10.62% |
| 归属于母公司净利润 | 801.01% | -0.78% | -34.62% | 1.74% | 10.55% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 14.76% | 12.70% | 9.00% | 7.50% | 6.00% |
| 净利率 | 6.71% | 5.76% | 3.43% | 3.20% | 3.43% |
| ROE | 18.90% | 16.08% | 9.69% | 9.08% | 9.23% |
| ROIC | 19.93% | 17.25% | 10.74% | 20.05% | 11.94% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 56.76% | 53.45% | 56.34% | 46.34% | 52.91% |
| 净负债率 | 25.02% | 4.01% | -45.32% | -17.06% | -62.87% |
| 流动比率 | 0.74 | 0.77 | 0.86 | 0.92 | 1.02 |
| 速动比率 | 0.52 | 0.50 | 0.71 | 0.55 | 0.86 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 29.21 | 24.97 | 27.94 | 54.97 | 112.16 |
| 存货周转率 | 13.52 | 11.31 | 12.11 | 11.63 | 11.67 |
| 总资产周转率 | 1.19 | 1.35 | 1.32 | 1.43 | 1.40 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.44 | 0.43 | 0.28 | 0.29 | 0.32 |
| 每股经营现金流 | 0.47 | 0.62 | 1.67 | -0.61 | 1.77 |
| 每股净资产 | 2.30 | 2.69 | 2.92 | 3.17 | 3.44 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 6.48 | 6.53 | 9.98 | 9.81 | 8.88 |
| 市净率 | 1.22 | 1.05 | 0.97 | 0.89 | 0.82 |
| EV/EBITDA | 5.56 | 3.06 | 2.32 | 4.31 | 1.02 |
| EV/EBIT | 7.30 | 4.07 | 3.22 | 6.38 | 1.49 |

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 |