

凌钢股份 (600231)

量价齐升，前三季度创上市以来最好业绩

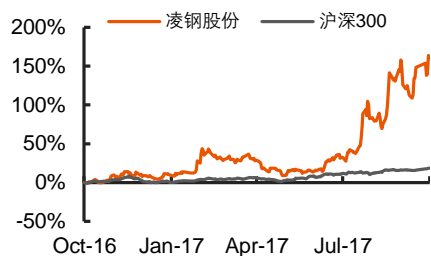
推荐 (维持)

现价: 6.75 元

主要数据

行业	钢铁
公司网址	www.lggf.com.cn
大股东/持股	凌源钢铁集团有限责任公司 /34.57%
实际控制人	朝阳市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2,519
流通 A 股(百万股)	1,608
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	170.04
流通 A 股市值(亿元)	108.54
每股净资产(元)	2.45
资产负债率(%)	61.70

行情走势图



相关研究报告

《凌钢股份*600231*产品区域差异化叠加多重政策红利，低估值高增长值得期待》
2017-10-09

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

李军 一般从业资格编号
S1060117050091
010-56800119
LIJUN243@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项:

公司公布 2017 年三季报，实现营业收入 134.06 亿元，同比增长 32.28%;归母净利润 9.96 亿元，同比增长 7120.69%，对应 EPS 为 0.40 元。其中，三季度营业总收入 50.43 亿元，同比增长 25.11%，环比增长 12.72%;归母净利润 5.91 亿元，同比增加 4.97 亿元，环比增加 3.53 亿元。按最新股本计算，公司第三季度 EPS 为 0.24 元，上半年 EPS 为 0.16 元。

平安观点:

- **三季报业绩创上市以来新高，单季度利润超过上半年：**公司前三季度实现归母净利润 9.96 亿元，已创下自上市以来最好业绩水平。其中三季度单季实现归母净利润 5.91 亿元，超过上半年归母净利润(4.05 亿)145.93%，同时也创下历史单季度盈利新高。
- **量价齐升是业绩大增的主要原因：**公司于 2016 年底收购集团两座 120 吨转炉和 2300m³ 高炉等冶炼资产，产能增加近 300 万吨。1-9 月份，公司钢材产量 398 万吨，同比增长 53.89%; 钢材销量 402.38 万吨，同比增长 45.95%。同时，公司前三季度钢材销售价格同比均大幅上涨：型材平均售价 3090.20 元/吨，同比上涨 57.81%; 板带材平均售价 3032.08 元/吨，同比上涨 47.73%; 管材 3345.86 元/吨，同比上涨 42.59%。钢材产销量大增叠加钢价上涨，促使公司前三季度创出历史最好业绩水平。
- **紧邻采暖季环保限产区域，四季度仍有望保持高业绩：**目前来看，钢铁限产 50% 的城市已经从 4 个扩展到 10 个以上。从近期已经落实限产措施的几个城市执行情况来看，本轮采暖季限产大概率会严格执行。环保限产对供给端的限制远超对需求端的限制，行业有望继续保持供需紧平衡的格局。公司作为距离京津冀环保限产区域最近的钢铁上市公司，却又不在于限产之列，有望充分受益，四季度业绩仍可期待。
- **盈利预测及投资建议：**由于公司前三季度产品平均售价低于预期，导致公司营收也低于我们预期，因此我们下调了公司盈利预测，预计公司 2017-2019 年实现归母净利润分别为 15.11 亿元、16.81 亿元和 17.72 亿元，对应 EPS 预测分别为 0.60 元(-0.20)、0.67(-0.19)元和 0.70(-0.22)元，对应 10 月 13 日收盘价的 PE 分别约为 11.3 倍、10.1 倍、9.6 倍。但我们认为公司紧邻采暖季环保限产区域，有望直接受益，看好四季度业绩表现，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**环保限产执行效果不及预期；钢材需求超预期波动；利率持续上行。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12453	14,463	18,512	18,883	19,638
YoY(%)	-13.4	16.1	28.0	2.0	4.0
净利润(百万元)	48	134	1,511	1,681	1,772
YoY(%)	-106.7	181.3	1,027.9	11.3	5.4
毛利率(%)	3.2	7.5	16.0	17.2	17.2
净利率(%)	0.4	0.9	8.2	8.9	9.0
ROE(%)	0.9	2.6	22.6	20.2	17.6
EPS(摊薄/元)	0.02	0.05	0.60	0.67	0.70
P/E(倍)	357.1	127.0	11.3	10.1	9.6
P/B(倍)	3.3	3.3	2.5	2.0	1.7

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4794	4534	5783	6037
现金	2436	2651	3051	3167
应收账款	142	195	183	210
其他应收款	44	72	46	77
预付账款	321	306	334	332
存货	1234	1386	1248	1492
其他流动资产	619	-77	922	758
非流动资产	10605	10724	10686	10620
长期投资	1	1	1	1
固定资产	9070	9127	9123	9085
无形资产	608	640	623	610
其他非流动资产	925	955	938	923
资产总计	15399	15258	16469	16656
流动负债	8499	7167	7039	5792
短期借款	3282	2341	1639	1147
应付账款	1188	1034	1200	1123
其他流动负债	4030	3792	4201	3522
非流动负债	1677	1400	1100	797
长期借款	1454	1177	877	574
其他非流动负债	223	223	223	223
负债合计	10177	8567	8139	6589
少数股东权益	0	0	0	0
股本	2519	2519	2519	2519
资本公积	452	452	452	452
留存收益	2227	3298	4500	5641
归属母公司股东权益	5222	6690	8330	10068
负债和股东权益	15399	15258	16469	16656

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	692	2227	2372	1856
净利润	134	1511	1681	1772
折旧摊销	493	632	674	716
财务费用	386	349	309	283
投资损失	-1	-54	-17	-21
营运资金变动	-383	-210	-275	-893
其他经营现金流	62	-1	-1	-2
投资活动现金流	-2008	-695	-618	-628
资本支出	2040	118	-38	-66
长期投资	0	-0	-0	-0
其他投资现金流	32	-577	-656	-694
筹资活动现金流	-939	-1316	-1354	-1113
短期借款	-99	-941	-702	-492
长期借款	-25	-277	-300	-304
普通股增加	1260	0	0	0
资本公积增加	-1134	0	0	0
其他筹资现金流	-942	-98	-352	-317
现金净增加额	-2260	215	400	116

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	14463	18512	18883	19638
营业成本	13385	15550	15635	16260
营业税金及附加	55	74	76	79
营业费用	240	278	293	312
管理费用	187	296	340	353
财务费用	386	349	309	283
资产减值损失	4	6	7	10
公允价值变动收益	5	1	1	2
投资净收益	1	54	17	21
营业利润	212	2014	2242	2363
营业外收入	16	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0
利润总额	227	2014	2242	2363
所得税	93	504	560	591
净利润	134	1511	1681	1772
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	134	1511	1681	1772
EBITDA	925	2792	3018	3146
EPS (元)	0.05	0.60	0.67	0.70

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	16.14	28.0	2.0	4.0
营业利润(%)	128.5	851.0	11.3	5.4
归属于母公司净利润(%)	181.3	1027.9	11.3	5.4
获利能力				
毛利率(%)	7.5	16.0	17.2	17.2
净利率(%)	0.9	8.2	8.9	9.0
ROE(%)	2.6	22.6	20.2	17.6
ROIC(%)	2.5	15.1	15.5	14.8
偿债能力				
资产负债率(%)	66.1	56.2	49.4	39.6
净负债比率(%)	44.0	17.4	-2.9	-11.5
流动比率	0.6	0.6	0.8	1.0
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	105.2	110.0	100.0	100.0
应付账款周转率	10.5	14.0	14.0	14.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.6	0.67	0.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.88	0.94	0.74
每股净资产(最新摊薄)	2.07	2.66	3.31	4
估值比率				
P/E	127.0	11.3	10.1	9.6
P/B	3.3	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	21.1	6.6	5.6	5.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033