

公司三季度盈利维持较高水平

——凌钢股份(600231)2018年三季度点评



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 2018年三季度报：公司前三季度实现盈利12.77亿元，同比增长28.21%

公司前三季度实现营业收入158.04亿元，同比上升17.89%；实现归属于母公司净利润12.77亿元，同比增长28.21%；其中三季度实现归属于母公司净利润5.28亿元，同比减少10.62%，环比增长6.93%。

❖ 三季度公司盈利仍维持较高水平，焦炭涨价一定程度侵蚀成材利润，

三季度钢材价格仍处高位，钢材利润维持较高水平。据公司三季度报，三季度公司销售钢材均价达3677元/吨，同比增长16.53%；经测算，公司三季度吨钢利润达494元/吨，同比减少13.43%。公司吨钢利润在钢材销售均价高于去年同期的前提下仍出现回落的主要原因是三季度焦炭价格上涨侵蚀成材利润。公司焦炭皆采购自凌钢集团，采购价格采用市场价，今年三季度公司采购焦炭的均价为2078元/吨，而去年同期焦炭采购价仅为1705元/吨，按照生产1吨铁水消耗0.4吨焦炭测算，三季度生产一吨铁水对应的焦炭成本上升149元，成材利润受到影响较大。

❖ 采暖季限产力度或将超预期，公司地处非限产区域有望受益

近期，长三角地区发布了秋冬季大气污染防治攻坚战征求意见稿，要求秋冬期间区域内PM2.5平均浓度、重度及以上污染天数同比下降5%左右。今年采暖季限产范围扩大，限产将蔓延至长三角地区和汾渭平原，考虑到当前地方政府环保压力相对较大，预计采暖季限产执行力度或将超出预期，限产对钢铁供给影响仍存。公司地处辽宁省凌源市，不在限产区域之内，有望受益于采暖季限产带来的钢材利润上升而获得超额利润。

❖ 区位优势稳保公司盈利，维持“增持”评级

公司作为东北棒线材龙头钢企，区位优势明显，业绩稳定增长有较强支撑。预计公司2018-2020年EPS分别为0.57、0.63、0.66元/股，对应PE为6.14、5.58、5.33倍。考虑到当前公司PE(TTM)为6.29倍，行业PE(TTM)为7.25倍，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求变化，限产不及预期。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	17988	20010	21011	22061
+/-%	24%	11%	5%	5%
净利润(百万)	1207	1589	1749	1829
+/-%	801%	32%	10%	5%
EPS(最新摊薄)	0.44	0.57	0.63	0.66
PE	8.08	6.14	5.58	5.33

资料来源：公司公告、川财证券研究所

📌 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司动态

所属行业 | 金属材料/钢铁

报告时间 | 2018/10/10

前收盘价 | 3.52元

公司评级 | 增持评级

📌 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001

010-66495901

chenli@cczq.com

📌 联系人

许惠敏

证书编号：S1100117120001

021-68595165

xuhuimin@cczq.com

王磊

证书编号：S1100118070008

010-66495929

wanglei@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
流动资产	4886	8811	10516	12108	
现金	2036	4633	6530	7837	
应收账款	57	41	53	56	
其他应收款	27	16	29	27	
预付账款	599	877	845	917	
存货	1427	1765	1787	1843	
其他流动资产	739	1479	1272	1429	
非流动资产	9886	9510	9037	8575	
长期投资	2	2	2	2	
固定资产	8585	8259	7898	7516	
无形资产	576	526	476	425	
其他非流动资产	724	724	662	632	
资产总计	14771	18321	19553	20683	
流动负债	6593	8591	8574	8766	
短期借款	1939	2627	2506	2452	
应付账款	1268	1541	1565	1653	
其他流动负债	3386	4424	4503	4662	
非流动负债	1792	1881	1857	1492	
长期借款	242	242	242	242	
其他非流动负债	1550	1638	1615	1249	
负债合计	8385	10472	10432	10258	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	2519	2771	2771	2771	
资本公积	452	452	452	452	
留存收益	3391	4626	5899	7203	
归属母公司股东权益	6387	7849	9122	10426	
负债和股东权益	14771	18321	19553	20683	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	1303	2372	2709	2449	
净利润	1207	1589	1749	1829	
折旧摊销	603	531	541	549	
财务费用	202	160	148	109	
投资损失	-1	0	0	0	
营运资金变动	-1248	95	266	-46	
其他经营现金流	540	-3	6	7	
投资活动现金流	-191	-178	-68	-90	
资本支出	244	200	100	117	
长期投资	0	0	-0	0	
其他投资现金流	53	22	32	27	
筹资活动现金流	-1288	403	-744	-1052	
短期借款	-1343	688	-120	-55	
长期借款	241	0	0	0	
普通股增加	0	252	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-186	-537	-624	-998	
现金净增加额	-178	2597	1897	1307	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	17988	20010	21011	22061	
营业成本	15333	17170	17943	18930	
营业税金及附加	110	64	79	74	
营业费用	257	269	275	278	
管理费用	244	229	234	232	
财务费用	202	160	148	109	
资产减值损失	112	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	1	0	0	0	
营业利润	1732	2118	2332	2438	
营业外收入	35	0	0	0	
营业外支出	37	0	0	0	
利润总额	1730	2118	2332	2438	
所得税	523	530	583	610	
净利润	1207	1589	1749	1829	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1207	1589	1749	1829	
EBITDA	2537	2809	3021	3097	
EPS (元)	0.48	0.57	0.63	0.66	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
成长能力					
营业收入	24.4%	11.2%	5.0%	5.0%	
营业利润	717.6%	22.3%	10.1%	4.6%	
归属于母公司净利润	801.0%	31.7%	10.1%	4.6%	
获利能力					
毛利率(%)	14.8%	14.2%	14.6%	14.2%	
净利率(%)	2.8%	6.8%	6.7%	7.9%	
ROE(%)	18.9%	20.2%	19.2%	17.5%	
ROIC(%)	17.6%	23.7%	28.7%	31.5%	
偿债能力					
资产负债率(%)	56.8%	57.2%	53.3%	49.6%	
净负债比率(%)	26.01%	27.40%	26.35%	26.27%	
流动比率	0.74	1.03	1.23	1.38	
速动比率	0.52	0.82	1.02	1.17	
营运能力					
总资产周转率	1.19	1.21	1.11	1.10	
应收账款周转率	141	251	325	285	
应付账款周转率	12.49	12.23	11.56	11.77	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.57	0.63	0.66	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.86	0.98	0.88	
每股净资产(最新摊薄)	2.30	2.83	3.29	3.76	
估值比率					
P/E	8.08	6.14	5.58	5.33	
P/B	1.53	1.24	1.07	0.94	
EV/EBITDA	4	4	4	4	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003