太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-01-30

公司研究报告

买入/维持

凌云股份(600480)

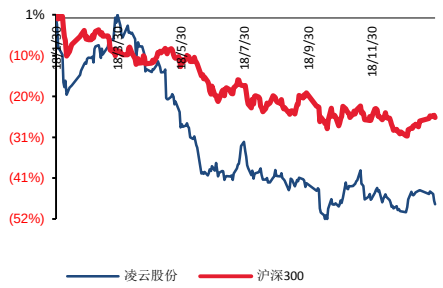
目标价：11.7

昨收盘：7.91

可选消费 汽车与汽车零部件

短期业绩承压，长期行稳致远

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	455/451
总市值/流通(百万元)	3,600/3,567
12 个月最高/最低(元)	15.64/7.34

相关研究报告：

凌云股份（600480）《电池壳获北京奔驰定点，中高端市场地位再巩固》--2019/01/17

凌云股份（600480）《心存壮志，破茧重生》--2018/12/20

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL：baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

助理分析师：赵水平

电话：15601632638

E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com

事件：公司于1月30日发布了2018年年度业绩预告，预计公司在2018年度的归母净利润将会减少7,000万到9,000万元，同比减少20%-30%，扣非后将减少9,800万元到11,800万元，同比减少32%-42%。

低迷车市影响盈利，支出上涨业绩“雪上加霜”。由于在报告期内，中国国内车市出现一定的低迷情况，以致产品销售不及预期，并且在此期间包括原材料等成本价格上涨，致使公司产品盈利能力出现下降。在此期间，公司为开发新产品和争取新客户，前期的投入较高，而该部分增加的支出被纳入当年费用中，同时海外业务扭亏工作仍在持续进行中，WAG仍在哺育期，遂使得2018年业绩预计将出现下滑。

传统主业优势不减，新品拓展不断突破。公司汽车金属零部件和塑料管道两大传统主业优势突出，产品在各自细分领域优势明显，不仅有较高的市占率，质量和技术水平也较领先于同类产品。新能源电池壳作为公司的战略种子产品，高端起步且不断聚焦新能源汽车中高端市场，已成功配套保时捷J1、宝马新X3、宝马I20电池盒（壳）项目，并获北京奔驰电池壳项目定点，客户遍布海内外，涵盖绝大多数车企中高端，随着国内新能源车进一步渗透以及公司产能进一步释放，未来有望取得更多突破。

潜在利好不断，长期行稳致远。公司将有望受益“政策刺激车市大概率回暖+新能源电池壳上量+国六管路量产+基建带来市政管道板块弹性”等四重潜在利好叠加，2019值得期待。此外公司隶属兵器集团旗下，具有军工血统，历来深耕主业，经营稳健，长期具备较高的可靠性，经得起时间考验。

投资建议：考虑到2018年四季度车市整体销量低于预期，且2019Q1仍面临一定压力，我们预计公司18/19年营收分别为121.7亿元/131.7亿元，归母净利润分别为2.53亿元/2.81亿元，对应18/19年PE估值分别为14倍/13倍，维持“买入”评级。

风险提示：乘用车销量低于预期，新能源电池壳进度不达预期等。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	11845	12169	13169	14582
(+/-%)	33.12	2.74	8.22	10.73
净利润(百万元)	331	253	281	357
(+/-%)	55.39	(23.69)	11.41	26.77
摊薄每股收益(元)	0.73	0.56	0.62	0.78
市盈率(PE)	10.87	14.25	12.79	10.09

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,367	1,823	974	1,676	1,204
应收和预付款项	2,687	3,353	3,331	3,765	4,005
存货	1,501	1,577	2,168	1,754	2,719
其他流动资产	97	92	95	95	94
流动资产合计	5,668	6,845	6,572	7,296	8,026
长期股权投资	393	410	410	410	410
投资性房地产	276	303	303	303	303
固定资产	2,185	2,398	2,288	2,179	2,070
在建工程	244	368	368	368	368
无形资产	347	353	333	313	293
长期待摊费用	544	739	552	365	178
其他非流动资产	341	417	311	356	361
资产总计	10,015	11,851	11,156	11,609	12,028
短期借款	1,047	2,296	518	0	0
应付和预收款项	2,433	3,109	2,947	3,559	3,568
长期借款	56	249	0	0	0
其他负债	625	789	634	683	702
负债合计	5,199	6,503	4,815	4,846	4,730
股本	451	455	455	455	455
资本公积	1,739	1,785	2,385	2,385	2,385
留存收益	1,274	1,541	1,715	1,911	2,158
归母公司股东权益	3,499	3,787	4,555	4,751	4,998
少数股东权益	1,317	1,562	1,786	2,012	2,300
股东权益合计	4,816	5,349	6,341	6,763	7,298
负债和股东权益	10,015	11,851	11,156	11,609	12,028

现金流量表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	559	763	58	1,387	(272)
投资性现金流	(719)	(769)	40	39	45
融资性现金流	(148)	354	(948)	(723)	(245)
现金增加额	(299)	331	(850)	702	(472)

利润表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,898	11,845	12,169	13,169	14,582
营业成本	7,110	9,636	9,920	10,774	11,935
营业税金及附加	57	77	76	84	93
销售费用	433	489	557	643	660
管理费用	710	879	947	1,039	1,122
财务费用	116	112	91	9	(9)
资产减值损失	60	18	35	38	31
投资收益	55	40	45	41	42
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	468	697	588	623	793
其他非经营损益	20	9	14	14	12
利润总额	488	705	602	637	805
所得税	107	131	125	130	161
净利润	382	574	477	507	644
少数股东损益	169	243	224	226	288
归母股东净利润	213	331	253	281	357

预测指标

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	20.10%	18.65%	18.48%	18.19%	18.16%
销售净利率	5.26%	5.88%	4.83%	4.73%	5.43%
销售收入增长率	22.82%	33.12%	2.74%	8.21%	10.73%
EBIT 增长率	6.11%	34.53%	-13.64%	-6.95%	24.05%
净利润增长率	54.96%	55.39%	-23.69%	11.41%	26.77%
ROE	6.09%	8.74%	5.55%	5.92%	7.14%
ROA	3.81%	4.84%	4.28%	4.37%	5.36%
ROIC	11.31%	14.91%	11.52%	9.26%	13.47%
EPS(X)	0.47	0.73	0.56	0.62	0.78
PE(X)	16.74	10.87	14.25	12.79	10.09
PB(X)	1.03	0.95	0.79	0.76	0.72
PS(X)	0.40	0.30	0.30	0.27	0.25
EV/EBITDA(X)	8.07	7.13	5.54	4.61	4.72

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。