太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

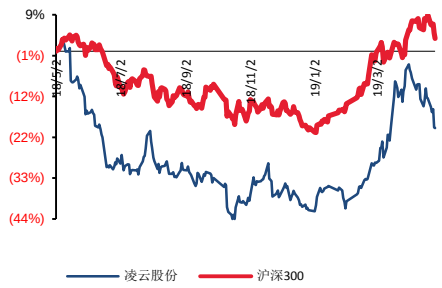
2019-06-06
公司研究报告
买入/维持

凌云股份(600480)
目标价：15.6
昨收盘：10.07

可选消费 汽车与汽车零部件

配股如期启动，期待未来潜力释放

■ 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)	4,746/4,703
12 个月最高/最低(元)	13.80/7.34

相关研究报告：

凌云股份（600480）《行业下行暂存业绩压力，底部探明未来潜力巨大》--2019/04/29

凌云股份（600480）《站在新起点向上突破》--2019/03/15

凌云股份（600480）《短期业绩承压，长期行稳致远》--2019/01/30

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：公司公布配股方案与价格，配股配售价格为 8.74 元/股，按每 10 股配售 3 股的比例向全体股东配售股份，可配股数量总计为 136,521,289 股，本次配股面向截至股权登记日 2019 年 6 月 11 日上交所收市后所有在册股东。

配股如期启动，募集资金合理利用。今年 1 月份通过配股审批，目前已如期启动配股工作，本次配股配售价格为 8.74 元/股，预计将募集不超过 15 亿资金。其中 6 亿用于归还公司借款，其余金额将用于补充流动资金，我们认为随着公司新能源电池壳项目订单的超预期，剩余资金将有望用于新能源电池壳项目后续的产能投资，资金的有效流通与利用将为公司更长远的发展提供有效支撑。

战略布局新能源电池壳，量价齐升可期待。公司收购德国 WAG 以后，战略规划布局新能源电池壳业务，一经推出即获得市场认可，从配套保时捷 J1、宝马新 X3、宝马 I20 等高端车型起步，获得豪华品牌背书与认可。随后获得北京奔驰国产化项目定点，在手订单充沛，且已与丰田、本田等强势日系品牌以及特斯拉开展相关技术交流，有望获得更多突破。新能源电池壳单品价值量远高于原有产品，同时随着国内新能源车进一步渗透以及公司产能逐步释放，未来有望取得更多突破，具备量价齐升的逻辑，该产品也将在 2019 年下半开始陆续放量并贡献业绩。

行业无需过度悲观，新起点带来新希望。目前乘用车行业整体销量仍然相对低迷，同时面临国五切换国六清库存事件影响，批发销量近期仍存压力。但随着政策的托底以及消费者观望情绪的缓解，行业整体有望在三季度迎来转机，并开启新一轮周期。当下公司站在新的周期起点，同时将有望受益“车市回暖盈利改善+新能源电池壳上量+国六管路量产+基建带来市政板块弹性”等多重潜在利好叠加，未来趋势逐步明朗，向上空间值得期待。

投资建议：公司配股事宜如期启动，募集资金也有望得到有效利用。行业短期压力不足为俱，公司传统业务优势突出，新能源电池壳不断取得突破，预计 2019 年下半年将逐步放量。我们预计公司 19/20 年营收分别为 131.7 亿元/145.8 亿元，归母净利润分别为 2.91 亿元/3.51

亿元，对应 19/20 年 PE 估值分别为 16 倍/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：配股募集资金低于预期、新能源电池壳产品进展低于预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12252	12670	13995	15149
(+/-%)	3.44	3.41	10.46	8.25
净利润(百万元)	272	291	352	420
(+/-%)	(17.82)	7.10	20.88	19.34
摊薄每股收益(元)	0.60	0.64	0.77	0.92
市盈率(PE)	17.45	16.29	13.48	11.29

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)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,823	2,138	5,837	1,120	6,753
应收和预付款项	3,353	3,396	3,434	4,030	4,168
存货	1,577	1,828	1,797	2,050	2,254
其他流动资产	92	202	130	142	158
流动资产合计	6,845	7,564	11,204	7,343	13,335
长期股权投资	410	370	370	370	370
投资性房地产	303	287	287	287	287
固定资产	2,398	0	(120)	(240)	(360)
在建工程	368	0	0	0	0
无形资产	353	357	326	295	264
长期待摊费用	739	985	710	435	160
其他非流动资产	417	3,691	1,483	1,864	2,346
资产总计	11,851	13,274	14,279	10,374	16,421
短期借款	2,296	2,347	0	195	0
应付和预收款项	3,109	103	5,124	208	5,137
长期借款	249	605	0	0	0
其他负债	789	3,842	1,752	2,128	2,574
负债合计	6,503	7,494	7,441	2,938	8,234
股本	455	455	455	455	455
资本公积	1,785	1,786	2,386	2,386	2,386
留存收益	1,541	1,713	1,945	2,239	2,607
归母公司股东权益	3,787	3,975	4,787	5,080	5,448
少数股东权益	1,562	1,805	2,052	2,356	2,739
股东权益合计	5,349	5,780	6,839	7,436	8,188
负债和股东权益	11,851	13,274	14,279	10,374	16,421

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	763	343	6,182	(4,758)	5,706
投资性现金流	(769)	(696)	35	48	41
融资性现金流	354	712	(2,518)	(7)	(113)
现金增加额	357	342	3,699	(4,717)	5,634

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,845	12,252	12,670	13,995	15,149
营业成本	9,636	9,916	10,279	11,367	12,305
营业税金及附加	77	73	80	87	94
销售费用	489	466	613	679	671
管理费用	879	614	990	1,097	1,129
财务费用	112	172	55	(15)	(17)
资产减值损失	18	16	31	22	23
投资收益	40	40	40	45	41
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	697	675	663	803	986
其他非经营损益	9	2	6	6	5
利润总额	705	678	668	809	990
所得税	131	124	131	152	187
净利润	574	554	538	656	804
少数股东损益	243	282	246	304	383
归母股东净利润	331	272	291	352	420

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	18.65%	19.06%	18.87%	18.78%	18.77%
销售净利率	5.88%	5.51%	5.23%	5.74%	6.51%
销售收入增长率	33.12%	3.44%	3.42%	10.46%	8.24%
EBIT 增长率	34.53%	53.42%	-40.54%	9.92%	22.88%
净利润增长率	55.39%	-17.82%	7.10%	20.88%	19.34%
ROE	8.74%	6.84%	6.09%	6.93%	7.71%
ROA	4.84%	4.18%	3.77%	6.33%	4.89%
ROIC	14.91%	14.85%	25.91%	-69.50%	18.15%
EPS(X)	0.73	0.60	0.64	0.77	0.92
PE(X)	14.34	17.45	16.29	13.48	11.29
PB(X)	1.25	1.19	0.99	0.93	0.87
PS(X)	0.40	0.39	0.37	0.34	0.31
EV/EBITDA(X)	7.13	1.14	-1.11	4.25	-1.38

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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。