

产销回落、钢价下行拖累公司业绩

——凌钢股份(600231) 2020 年中报点评



事件

公司发布 2020 年中报，2020 上半年公司实现营业收入 92.48 亿元，同比降低 13.04%；实现归属于母公司股东净利润 1.52 亿元，同比下降 60.02%。

点评

上半年业绩降幅较大，吨钢毛利在钢价下跌及成本高企背景下大幅回落。2020 年上半年钢铁行业在一季度疫情影响下游需求、钢材库存高企及铁矿石价格中枢较高等因素的综合影响下盈利大幅回落，普钢企业平均盈利降幅在 50% 左右，公司上半年业绩业绩降幅为 60.02%，略大于行业均值。我们对公司业绩进行拆分，钢材产销回落及钢价下跌为主要原因。在生产端，一季度疫情影响下废钢断货等因素对公司钢材生产构成不利影响，上半年公司生产生铁 265.82 万吨，同比下降 1.59%；粗钢 281.74 万吨，同比下降 3.49%；商品材 278.05 万吨，同比下降 4.38%。在销售端，公司产品售价一季度跌幅较大、二季度伴随需求改善回升，但整体看同比降幅较大，上半年公司型材、板带材、管材平均售价为 3168、3075、3447 元/吨，同比降幅达到 6.9%、6.6%、7.2%。在盈利端，公司核心产品吨钢毛利在售价下行，及铁矿涨价、铁水成本上升的综合影响下大幅回落，我们据公司中报及半年度经营数据测算上半年型材、板带材、管材吨钢毛利分别为 172、139、71 元/吨，同比降幅为 41%、61%、80%。

销售毛利率回落，期间费用大幅下降。财务数据方面，公司上半年吨钢毛利大幅回落促使公司整体毛利率下降，一、二季度公司销售毛利率为 3.17%、6.69%，同比回落 3.05、4.54 个百分点。报告期内公司期间费用大幅下降，一是由于会计准则变更，运输费用从销售费用计入营业成本使得销售费用同比降 49%，二是公司债券于去年 8 月到期还本付息促使利息支出大幅减少，公司财务费用同比下降 90%。

建筑钢材盈利空间有望扩大，公司下半年业绩或将修复。公司型钢产品主要为棒材及线材，从历史数据看棒材贡献公司 6-7 成主营收入、毛利，公司棒材产品以建筑用钢为主，建筑钢材盈利情况对公司盈利水平影响较大。8 月以来建筑钢材需求季节性好转，我们基于 8、9 月份专项债发行将加速，基建增速有望进一步提升，基建用钢良好表现有望维持；以及 7 月房企销售延续增长，低房贷利率环境下房屋销售较好，地产用钢韧性较强等因素对后续建筑钢材需求表现不悲观，建筑钢材需求在经历季节性淡季后仍有望重现高增长，叠加后续铁矿石价格回落有望让利钢材，中期维度建筑钢材利润空间有望扩大。公司层面，公司于 2019 年底与旭阳集团共同出资设立旭阳凌钢能源公司，为公司配套建设 300 万吨焦炭项目，建设周期四年，项目达产后将有力提升公司原料保

证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司动态
所属行业 | 金属材料/钢铁
报告时间 | 2020/8/18
前收盘价 | 2.38 元
公司评级 | 增持评级

分析师

许惠敏
证书编号：S1100117120001
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊
证书编号：S1100118070008
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 32 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

障能力，增强盈利韧性。建筑钢材盈利改善预期较强，下半年公司业绩修复确定性较高，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.11、0.13、0.14 元/股，当前股价对应的 PE 为 22、18、16 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：建筑钢材需求不及预期、矿石涨价影响钢材利润。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	21117	18681	19615	20406
+/-%	2%	-12%	5%	4%
归母净利润(百万)	428	294	352	397
+/-%	-64%	-31%	20%	13%
EPS(元)	0.15	0.11	0.13	0.14
PE	15.42	22.46	18.73	16.62

资料来源：公司 2020 年中报、估值日期为 2020 年 8 月 18 日，川财证券研究所

盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	6763	6121	7196	6567
现金	2580	2746	2691	2709
应收账款	58	369	1295	275
其他应收款	15	16	16	17
预付账款	177	165	168	174
存货	1566	1687	1641	1724
其他流动资产	2367	1137	1384	1667
非流动资产	9133	8768	8211	7645
长期投资	5	4	4	4
固定资产	7866	7753	7321	6837
无形资产	539	502	464	427
其他非流动资产	722	509	422	378
资产总计	15896	14888	15407	14212
流动负债	7797	6751	6965	5489
短期借款	1730	5007	3558	3453
应付账款	1165	75	600	200
其他流动负债	4902	1669	2808	1836
非流动负债	349	229	251	229
长期借款	65	27	22	7
其他非流动负债	285	202	228	222
负债合计	8146	6980	7216	5717
少数股东权益	0	0	0	0
股本	2771	2771	2771	2771
资本公积	452	452	452	452
留存收益	4501	4684	4964	5266
归属母公司股东权益	7749	7909	8191	8495
负债和股东权益	15896	14888	15407	14212

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1156	-3447	1710	270
净利润	428	294	352	397
折旧摊销	618	537	546	550
财务费用	49	16	60	92
投资损失	29	19	22	21
营运资金变动	-195	-4111	733	-791
其他经营现金流	228	-201	-2	1
投资活动现金流	-74	-7	-2	-4
资本支出	82	0	0	0
长期投资	3	6	-2	1
其他投资现金流	11	-1	-4	-3
筹资活动现金流	-1383	3621	-1764	-248
短期借款	49	3277	-1450	-105
长期借款	64	-38	-4	-15
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1495	382	-310	-128
现金净增加额	-301	166	-55	18

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	21117	18681	19615	20406
营业成本	19637	17878	18340	18916
营业税金及附加	119	43	85	94
营业费用	225	185	359	431
管理费用	292	131	260	300
财务费用	49	16	60	92
资产减值损失	-79	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	2	2
投资净收益	-29	-19	-22	-21
营业利润	681	411	491	554
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	90	5	5	5
利润总额	592	408	487	550
所得税	164	114	135	153
净利润	428	294	352	397
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	428	294	352	397
EBITDA	1347	964	1097	1196
EPS (元)	0.15	0.11	0.13	0.14

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	1.6%	-11.5%	5.0%	4.0%
营业利润	-59.0%	-39.6%	19.4%	12.8%
归属于母公司净利润	-64.3%	-31.3%	19.9%	12.8%
获利能力				
毛利率(%)	7.0%	4.3%	6.5%	7.3%
净利率(%)	2.8%	6.8%	2.0%	1.6%
ROE(%)	5.5%	3.7%	4.3%	4.7%
ROIC(%)	8.0%	2.9%	4.3%	4.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	51.2%	46.9%	46.8%	40.2%
净负债比率(%)	23.67%	81.49%	56.27%	69.92%
流动比率	0.87	0.91	1.03	1.20
速动比率	0.67	0.65	0.80	0.88
营运能力				
总资产周转率	1.32	1.21	1.29	1.38
应收账款周转率	192	69	22	24
应付账款周转率	15.24	28.84	54.34	47.29
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.11	0.13	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	-1.24	0.62	0.10
每股净资产(最新摊薄)	2.80	2.85	2.96	3.07
估值比率				
P/E	15.42	22.46	18.73	16.62
P/B	0.85	0.83	0.81	0.78
EV/EBITDA	4	6	5	5

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，与本公司无直接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：000000029399

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 C0004