

公司研究/年报点评

2017年03月03日

黑色金属/钢铁 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 3.45
合理价格区间(元): 3.9-4.1

陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

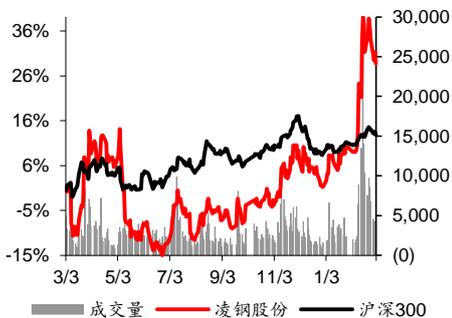
邱瀚萱 010-63211166
联系人 qiuhanxuan@htsc.com

杨欧雯 010-56793972
联系人 yangouwen@htsc.com

相关研究

- 1《凌钢股份(600231):三季度业绩现环比增长, 全年有望扭亏》2016.10
- 2《凌钢股份(600231):中报业绩减亏, 或受益东北振兴》2016.08
- 3《凌钢股份(600231):政府巨额补贴扭转业绩》2016.03

股价走势图



资料来源: Wind

2016年扭亏, 未来有望受益于基建 凌钢股份(600231)

公司公告 2016 年年报: 扣非后净利 1.23 亿元, 同比扭亏增长 6.87 亿元
公司全年实现营业收入约 144.63 亿元, 同比上升 16.14%; 归属于母公司净利润 1.34 亿元, 同比上升 181.25%; 基本每股收益 0.05 元, 同比增长 181.25%; 加权平均净资产收益率 2.60%, 比上年上升 1.07 个百分点。其中, 第 4 季度实现营业收入约 43.28 亿元, 环比上升 7.36%、同比上升 59.92%; 归属于母公司净利润 1.20 亿元, 环比上升 28.46%、同比下降 45.92%。

受益行业回暖, 公司扣非后净利扭亏

2016 年, 钢铁全行业受益于需求超预期、低库存、产能复苏缓慢等利好因素, 实现利润大幅扭亏。公司 2016 年全年生产钢材 352.73 万吨、销售钢材 481.90 万吨, 分别同比变化-2.61%、2.78%; 主要钢材产品毛利率亦上涨 5-10 个百分点。

积极推进“普转特”战略, 有望受益于工程机械订单

面对严峻的市场形势, 公司为了增强效益, 积极推进“普转特”战略, 即立足于普通钢材生产销售的同时, 向优特钢的研发生产转型。公司收购了生产优特钢的关键设备——凌钢集团的两座 120 吨转炉和 2300m³ 高炉资产, 完善了优特钢生产工艺流程, 为公司转型升级, 发力优特钢奠定了基础。中宽热带在原有 4 个系列 17 个品种的基础上, 又拓展了合金结构钢、耐热钢、工模具钢、石油套管钢 4 大系列, 形成 8 大系列 45 个牌号; 棒线材相继开发了 20Mn2A、GCr15 等新钢种。

公司是东北最大棒线材生产基地, 2017 年有望受益于东北基建

公司地处东北, 区域产能以板材为主, 公司是东北地区最大的棒线材生产基地。据统计, 2017 年东北地区基础设施建设总投资额计划超过 5668 亿元, 其中振兴东北是辽宁重大项目投资的主要目标; 吉林除道路运输之外, 还致力于棚户区改造和市政水利工程; 黑龙江投资 200 亿元, 用于公路水路、重大基础设施建设。

公司全年扭亏, 维持公司“增持”评级

公司“普转特”战略积极推进, 2017 年工程机械公司订单表现良好, 公司有望受益。且公司是东北地区最大棒线材生产基地, 有望受益于 2017 年基建投资。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.09、0.17、0.27 元, 对应 PE 为 38、20、13 倍; 维持公司增持评级。

风险提示: 经济形势变化、原材料及产品价格变化、公司治理等。

公司基本资料

总股本 (百万股)	2,519
流通 A 股 (百万股)	1,608
52 周内股价区间 (元)	2.30-6.14
总市值 (百万元)	8,691
总资产 (百万元)	15,399
每股净资产 (元)	2.07

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	12,453	14,463	16,946	17,486	17,956
+/-%	(13.36)	16.14	17.17	3.19	2.69
净利润 (百万元)	47.62	133.94	228.10	433.97	673.10
+/-%	(93.32)	181.25	70.30	90.25	55.10
EPS (元)	0.04	0.05	0.09	0.17	0.27
PE (倍)	182.50	64.89	38.10	20.03	12.91

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6,160	4,794	6,533	7,412	8,510
现金	4,407	2,436	3,756	4,645	5,694
应收账款	133.35	141.70	171.17	174.86	180.16
其他应收账款	47.09	43.60	76.57	68.10	71.03
预付账款	169.12	320.96	377.05	381.46	385.33
存货	1,022	1,234	1,532	1,487	1,519
其他流动资产	382.30	618.55	619.57	654.71	659.66
非流动资产	9,139	10,605	10,272	9,814	9,379
长期投资	1.36	1.37	1.36	1.36	1.36
固定资产投资	7,536	9,070	8,753	8,359	7,955
无形资产	632.73	607.65	600.41	578.76	556.49
其他非流动资产	968.79	925.47	916.59	875.24	866.87
资产总计	15,299	15,399	16,805	17,226	17,889
流动负债	8,332	8,499	9,607	9,636	9,649
短期借款	3,380	3,282	3,594	3,513	3,478
应付账款	1,360	1,188	1,354	1,384	1,393
其他流动负债	3,592	4,030	4,659	4,739	4,778
非流动负债	1,863	1,677	1,744	1,719	1,727
长期借款	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
其他非流动负债	1,862	1,676	1,743	1,718	1,726
负债合计	10,196	10,177	11,351	11,355	11,376
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1,260	2,519	2,519	2,519	2,519
资本公积	1,586	451.93	451.93	451.93	451.93
留存公积	2,244	2,227	2,479	2,892	3,532
归属母公司股	5,103	5,222	5,454	5,870	6,513
负债和股东权益	15,299	15,399	16,805	17,226	17,889

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,153	692.41	1,593	1,507	1,636
净利润	47.62	133.94	228.10	433.97	673.10
折旧摊销	478.48	493.03	568.20	579.38	588.84
财务费用	395.44	386.44	389.88	385.57	372.10
投资损失	(11.73)	(0.68)	(4.37)	(3.14)	(3.55)
营运资金变动	389.16	(382.81)	372.99	118.49	4.99
其他经营现金	(146.24)	62.49	38.39	(6.83)	0.74
投资活动现金	(80.78)	(2,008)	(200.81)	(128.61)	(147.26)
资本支出	139.71	2,040	190.00	126.67	147.78
长期投资	15.02	0.00	1.21	(0.40)	0.14
其他投资现金	73.95	32.06	(9.60)	(2.35)	0.65
筹资活动现金	(255.08)	(939.49)	(72.05)	(489.74)	(439.99)
短期借款	(770.06)	(98.76)	312.44	(80.83)	(35.36)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	455.58	1,260	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,533	(1,134)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,474)	(966.69)	(384.49)	(408.91)	(404.64)
现金净增加额	843.38	(2,260)	1,320	889.10	1,049

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	12,453	14,463	16,946	17,486	17,956
营业成本	12,060	13,385	15,606	15,828	15,976
营业税金及附加	23.63	54.78	61.98	64.72	66.20
营业费用	262.77	239.67	284.97	311.07	320.23
管理费用	434.53	186.63	292.04	311.09	316.12
财务费用	395.44	386.44	389.88	385.57	372.10
资产减值损失	32.72	3.69	13.36	10.14	11.21
公允价值变动收益	0.00	4.73	3.16	3.68	3.51
投资净收益	11.73	0.68	4.37	3.14	3.55
营业利润	(744.18)	211.80	304.91	582.05	901.76
营业外收入	806.43	15.84	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.20	0.86	0.00	0.00	0.00
利润总额	60.05	226.78	304.91	582.05	901.76
所得税	12.42	92.85	76.81	148.07	228.66
净利润	47.62	133.94	228.10	433.97	673.10
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	47.62	133.94	228.10	433.97	673.10
EBITDA (倍)	129.73	1,091	1,263	1,547	1,863
EPS (元)	0.04	0.05	0.09	0.17	0.27

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(13.36)	16.14	17.17	3.19	2.69
营业利润	(178.59)	(71.54)	43.96	90.89	54.93
归属母公司净利润	(93.32)	181.25	70.30	90.25	55.10
获利能力 (%)					
毛利率	3.16	7.45	7.91	9.48	11.03
净利率	0.38	0.93	1.35	2.48	3.75
ROE	0.93	2.56	4.18	7.39	10.33
ROIC	(5.80)	5.19	8.63	13.19	18.92
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.64	66.09	67.55	65.92	63.59
净负债比率 (%)	33.16	32.26	31.67	30.95	30.58
流动比率	0.74	0.56	0.68	0.77	0.88
速动比率	0.61	0.42	0.51	0.61	0.72
营运能力					
总资产周转率	0.84	0.94	1.05	1.03	1.02
应收账款周转率	40.34	98.86	101.83	95.00	95.09
应付账款周转率	6.39	10.51	12.28	11.57	11.51
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.05	0.09	0.17	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.27	0.63	0.60	0.65
每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.07	2.16	2.33	2.59
估值比率					
PE (倍)	182.50	64.89	38.10	20.03	12.91
PB (倍)	1.70	1.66	1.59	1.48	1.33
EV_EBITDA (倍)	82.38	9.79	8.46	6.91	5.74

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（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。

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、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他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。

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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com