

公司研究/年报点评

2017年03月12日

黑色金属/钢铁 II

投资评级：增持（上调评级）

当前价格(元): 6.18
合理价格区间(元): 6.80~7.10

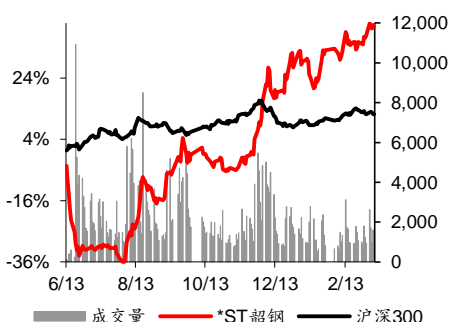
陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

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

相关研究

- 1《*ST 韶钢(000717,中性): 资产转让及补贴助力公司扭亏》2017.01
- 2《*ST 韶钢(000717):精耕细作、多方支撑,经营明显趋好》2016.11
- 3《*ST 韶钢(000717):中报业绩减亏,全年扭亏压力巨大》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

公司 2016 年扭亏, ST 摘帽

*ST 韶钢(000717)

公司 2016 年年报: 全年净利 1 亿元, 同比扭亏并增长 27 亿元

公司全年实现营业收入 139.73 亿元, 同比上升 25.38%; 归属于母公司净利 1.01 亿元, 同比扭亏并增长 26.97 亿元; 基本每股收益 0.04 元, 同比增长 1.11 元; 加权平均净资产收益率 24.94%, 同比上升 183.29 个百分点。其中, 第 4 季度营业收入 45.46 亿元, 环比上升 24.75%、同比上升 72.72%; 归属于母公司净利润 2.14 亿元, 环比增长 0.98 亿元、同比增长 10.26 亿元, 对应基本每股收益 0.09 元, 环比上升 0.04 元、同比上升 0.42 元。

受益于主营改善、政府补助及资产转让, 公司 2016 年扭亏

受益于钢价上涨, 公司营业收入大幅改善, 产品毛利率 4.63%, 较 2015 年增长 17.02 个百分点。公司压缩三费效果明显, 通过优化人力资源等措施, 管理费用同比下降 50% 以上, 因汇兑损失下降 0.94 亿元, 公司财务费用大幅下降。此外, 公司通过固定资产及股权处置获得非流动资产处置收益 1.56 亿元, 并因转型升级、节能减排、国企改革等获得政府补助, 计入当期损益的为 1.96 亿元。

定位宝钢高端棒线生产基地, 特钢长材或是公司未来增长点

公司是广东省最大钢企, 华南区域是主要市场, 产品定位包括建筑用棒线材, 工业线材、中厚板, 精汽车用优特棒材。目前, 工业线材、冷墩钢产量有了较大提升, 汽车、轴承、模具用钢比例增加, 并通过了纳铁福、NSK、日进、桂林福达、重庆大江等 40 余家国内外知名企业的二方认证。公司此前以子公司特钢韶关出资与宝钢特钢成立合资公司特钢长材, 特钢长材产能约 190 万吨, 产量 150 万吨左右。通过宝钢特钢的市场渠道, 特钢长材公司正全力进入中高端汽车用钢市场, 今年以来共认证了 43 项, 包括 NSK、恩必思、伊顿、富华重工、本田等。

2017 年有望继续受益供给侧改革, 上调评级至“增持”

广东省打击地条钢等落后产能将改善公司经营环境, 地条钢等落后产能主要生产螺纹钢等建筑用材, 公司螺纹钢产品在广东省的市占率 14%。因 2016 年钢铁行业供给侧改革力度大, 钢铁供给存在较大改善, 故上调公司盈利预测, 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.05、0.10、0.12 元, 对应 PE 为 117、62、51 倍, 上调公司评级至“增持”。我们认为随终端需求推动, 后续钢铁板块仍有表现空间, 作为广东省最大的钢企, 公司会显著受益, 上调目标价至 6.80~7.10 元。

风险提示: 宏观经济及政策变化, 钢材及原材料价格波动, 去产能低于预期等。

公司基本资料

总股本 (百万股)	2,420
流通 A 股 (百万股)	2,420
52 周内股价区间 (元)	2.80-6.23
总市值 (百万元)	14,953
总资产 (百万元)	14,976
每股净资产 (元)	0.19

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)	11,145	13,973	16,083	16,538	16,934
+/-%	(42.84)	25.38	15.10	2.83	2.39
净利润 (百万元)	(2,596)	101.43	128.02	240.58	292.02
+/-%	(286.96)	(96.09)	26.21	87.93	21.38
EPS (元)	(1.07)	0.04	0.05	0.10	0.12
PE (倍)	(5.76)	147.42	116.80	62.15	51.20

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	2,785	4,222	5,208	6,225	7,327
现金	735.47	1,149	1,744	2,688	3,717
应收账款	15.96	231.46	248.62	255.18	261.20
其他应收账款	14.75	3.97	15.54	12.58	12.48
预付账款	25.00	117.62	130.34	133.42	136.01
存货	1,084	1,926	2,128	2,172	2,223
其他流动资产	910.15	793.86	942.48	963.72	977.44
非流动资产	13,775	10,753	10,382	9,755	9,132
长期投资	0.00	1,341	1,341	1,341	1,341
固定投资	13,249	8,823	8,448	7,899	7,318
无形资产	278.80	147.55	133.68	119.82	105.97
其他非流动资产	248.05	440.98	458.92	395.45	367.06
资产总计	16,560	14,976	15,590	15,980	16,459
流动负债	14,437	13,797	14,312	14,475	14,682
短期借款	7,129	6,270	6,456	6,394	6,415
应付账款	3,785	3,329	3,655	3,801	3,880
其他流动负债	3,523	4,199	4,201	4,280	4,387
非流动负债	1,769	719.90	692.08	677.99	658.15
长期借款	1,135	101.81	81.81	61.81	41.81
其他非流动负债	633.52	618.10	610.27	616.18	616.34
负债合计	16,205	14,517	15,004	15,153	15,340
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	2,420	2,420	2,420	2,420	2,420
资本公积	3,227	3,229	3,229	3,229	3,229
留存公积	(5,294)	(5,192)	(5,062)	(4,821)	(4,529)
归属母公司股	354.90	458.49	586.51	827.09	1,119
负债和股东权益	16,560	14,976	15,590	15,980	16,459

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	495.64	431.82	1,959	1,822	1,823
净利润	(2,596)	101.43	128.02	240.58	292.02
折旧摊销	1,203	910.93	845.28	881.30	910.57
财务费用	732.36	571.18	572.07	558.25	534.89
投资损失	(3.21)	(17.66)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	992.97	(1,066)	344.24	140.87	92.44
其他经营现金	165.80	(68.07)	69.29	0.60	(6.47)
投资活动现金	(623.65)	651.89	(477.28)	(248.02)	(283.09)
资本支出	632.07	1,050	500.00	250.00	291.67
长期投资	0.00	(17.62)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	8.42	1,685	22.72	1.98	8.58
筹资活动现金	258.35	(763.81)	(887.09)	(629.24)	(511.83)
短期借款	736.67	(858.93)	186.31	(62.10)	20.70
长期借款	(109.98)	(1,033)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	1.67	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(368.33)	1,127	(1,053)	(547.13)	(512.53)
现金净增加额	130.34	319.90	594.52	944.36	1,029

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	11,145	13,973	16,083	16,538	16,934
营业成本	12,525	13,326	14,897	15,204	15,514
营业税金及附加	25.86	52.43	57.71	56.75	70.06
营业费用	109.61	109.87	137.04	140.60	144.07
管理费用	259.00	119.11	178.03	185.47	209.25
财务费用	732.36	571.18	572.07	558.25	534.89
资产减值损失	62.28	75.63	71.18	72.66	72.17
公允价值变动收益	6.63	45.68	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.21	17.66	0.00	0.00	0.00
营业利润	(2,560)	(218.49)	170.69	320.78	389.36
营业外收入	74.98	430.39	0.00	0.00	0.00
营业外支出	22.88	110.47	0.00	0.00	0.00
利润总额	(2,508)	101.43	170.69	320.78	389.36
所得税	87.93	0.00	42.67	80.19	97.34
净利润	(2,596)	101.43	128.02	240.58	292.02
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	(2,596)	101.43	128.02	240.58	292.02
EBITDA (倍)	(624.09)	1,264	1,588	1,760	1,835
EPS (元)	(1.07)	0.04	0.05	0.10	0.12

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(42.84)	25.38	15.10	2.83	2.39
营业利润	(286.54)	(108.54)	(21.88)	87.93	21.38
归属母公司净利润	(286.96)	(96.09)	26.21	87.93	21.38
获利能力 (%)					
毛利率	(12.39)	4.63	7.38	8.07	8.38
净利率	(23.29)	0.73	0.80	1.45	1.72
ROE	(731.34)	22.12	21.83	29.09	26.09
ROIC	(23.99)	6.59	12.19	17.33	22.38
偿债能力					
资产负债率 (%)	97.86	96.94	96.24	94.82	93.20
净负债比率 (%)	50.99	50.78	46.98	46.07	45.66
流动比率	0.19	0.31	0.36	0.43	0.50
速动比率	0.11	0.16	0.21	0.27	0.34
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.89	1.05	1.05	1.04
应收账款周转率	105.63	106.08	61.94	58.86	58.67
应付账款周转率	3.55	3.75	4.27	4.08	4.04
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(1.07)	0.04	0.05	0.10	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.18	0.81	0.75	0.75
每股净资产(最新摊薄)	0.15	0.19	0.24	0.34	0.46
估值比率					
PE (倍)	(5.76)	147.42	116.80	62.15	51.20
PB (倍)	42.13	32.61	25.49	18.08	13.36
EV_EBITDA (倍)	(31.66)	15.64	12.44	11.23	10.77

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

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