

【广发钢铁&海外】

马钢股份(600808.SH)、马鞍山钢铁股份(0323.HK)

钢价上涨超原料价格上涨、降本增效促 16 年扭亏为盈

● **2016 年扭亏为盈，钢价上涨超原料价格上涨、降本增效合力改善业绩**
2016 年公司顺利实现扭亏为盈，2016 年营业收入为人民币 482.75 亿元，同比增长 7.02%；归属于上市公司股东的净利润为人民币达 12.29 亿元。(1) 钢材价格上涨幅度高于原材料价格上涨幅度；(2) 公司持续开展降本增效工作；(3) 紧盯市场需求，大力调整产品结构；(4) 创新新型营销模式。

通过拆分公司各产品的盈利，可以更为清楚地了解公司的盈利变动及其原因：
(1) 从产品的销量来看：长材、轮轴均下滑明显，板材同比小幅上涨 1.41%；(2) 从产品的销售单价来看：长材、板材、轮轴均呈现不同程度的上升；(3) 从产品的营业成本来看：长材、板材吨钢成本均有所下降，但轮轴吨钢成本大幅上升；(4) 从产品的盈利能力来看：公司各产品吨钢毛利均有不同程度上升。总体而言，板材产品盈利能力较长材、轮轴提升较大。

● **主营业务：产品结构不断优化，竞争优势不断凸显**
2016 年，板材产量为 916.88 万吨，同比下降 6.57%；长材产量为 838.01 万吨，同比上升 0.47%；轮轴产量为 14.2 万吨，同比下降 17.24%。主要竞争优势有：汽车板跻身国内汽车板生产商第一梯队；H 型钢、特钢、轮轴产品技术保持国内领先优势；产品定位中高端客户。

● **特色轮轴：车轮龙头、车轴放量，延伸产业链打造轨交装备制造平台**
车轮：马钢股份是我国国内轮轴市场的龙头，具备 110 万件、超过 30 万吨的火车轮、轮箍及环件的配套生产能力，而且车轮产品种类齐全，客车车轮产品在国内市场占有率高达 90%，动车车轮上取得突破。技术创新和产品创新不断突破巩固其市场龙头地位。

车轴：初步具备动车、普通火车、城市轨交轮轴的加工和组装能力，轮轴放量将增厚公司业绩；产业链延伸：轨交市场一片蓝海，收购马钢晋西轨道交通装备公司是马钢股份打造轨交装备制造平台的重要战略步骤。

● **改革与拓展：多方式改革将优化公司经营，多元拓展增强公司盈利能力**
马钢集团或随着安徽省国企改革和供给侧改革的加速推进下，积极响应；马钢股份作为马钢集团唯一的上市平台，未来也将持续受益。此外，马钢股份针对国内外经济形势和自身“小集团，大公司”的特点，调整公司战略，专注“紧紧围绕市场和效益，加快转型发展，全面提升企业竞争力”

● **盈利预测与投资建议：**产品结构持续高端化发展将夯实盈利能力，轨交市场放量将提升公司业绩弹性。供给侧改革和国企改革将提升公司经营管理水平，多元化拓展为公司增加新的利润来源，公司盈利能力有望提升。预计 2017-2019 年 EPS 为 0.27 元、0.29 元、0.33 元，对应于 A 股 2017 年 3 月 30 日收盘价，2017-2019 年 PE 为 12.10X、11.36X 和 10.00X，对应于 2017 年净资产的 PB 为 1.15X；对应于 H 股 2017 年 3 月 30 日收盘价(2.80 元港币，汇率 0.8867)，2017-2018 年 PE 为 9.13X、8.57X 和 7.55X，对应于 2017 年净资产的 PB 仅为 0.87X，A 股和 H 股均给予“买入”评级。

● **风险提示**
宏观经济出现大幅下滑、行业竞争加剧风险；原材料价格大幅上涨风险；国内轨道交通建设投资低于预期风险；国企改革进程低于预期风险。

盈利预测：

人民币	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	45,108.93	48,275.10	55,295.00	57,910.00	60,506.00
增长率(%)	-24.59%	7.02%	14.54%	4.73%	4.48%
EBITDA(百万元)	712.27	6,253.53	8,092.48	8,773.73	9,519.54
净利润(百万元)	-4,804.30	1,228.89	2,093.52	2,231.17	2,533.38
增长率(%)	-2,277.68%	125.58%	70.36%	6.57%	13.55%
EPS(元/股)	-0.624	0.160	0.272	0.290	0.329
市盈率(P/E)		17.73	12.10	11.36	10.00
市净率(P/B)	1.31	1.09	1.15	1.04	0.95
EV/EBITDA	58.44	5.72	4.98	4.73	4.35

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前 A 股价格(人民币)	3.29 元
当前 H 股价格(港币)	2.80 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-30

相对市场表现



分析师：李莎 S0260513080002
020-87574792
lisha@gf.com.cn

相关研究：

马钢股份(600808.SH)/马鞍山钢铁股份(0323.HK)：产品结构调整夯实主业盈利，改革与拓展助力公司腾飞
2016-12-26

联系人：陈潇 020-8757-1273
gzchenxiao@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、2016 年扭亏为盈，钢价上涨超原料价格上涨、降本增效合力改善业绩	4
(一) 盈利能力大幅增强	6
(二) 营运能力小幅上升	7
(三) 偿债能力维稳.....	8
(四) 现金流量有所下降	8
二、主营业务：产品结构不断优化，竞争优势不断凸显	9
三、特色轮轴：车轮龙头、车轴放量，延伸产业链打造轨交装备制造平台	10
四、改革与拓展：多方式改革将优化公司经营，多元拓展增强公司盈利能力	10
五、投资建议：产品结构调整夯实主业盈利，改革与拓展助力公司腾飞	11
六、风险提示	11

图表索引

图 1: 2016 年马钢股份基本 EPS 大幅增加至 0.16 元/股	6
图 2: 2016 年马钢股份 ROE 及 ROA 均大幅上升	6
图 3: 2016 年马钢股份销售毛利率、销售净利率、营业利润率均大幅上升	6
图 4: 2016 年马钢股份销售费用率及管理费用率微幅上升, 财务费用率微幅下降	6
图 5: 2016 年马钢股份存货周转率下降至 5.14 次	7
图 6: 2016 年马钢股份应收账款周转率上升至 58.27 次	7
图 7: 2016 年马钢股份流动资产周转率、固定资产周转率和总资产周转率均微幅上升	7
图 10: 2016 年马钢股份资产负债率微幅下降至 66.67%	8
图 11: 2016 年马钢股份流动比率微幅上升至 0.73, 速动比率微幅下降至 0.41	8
图 12: 2016 年马钢股份每股经营活动产生现金流量净额同比下降至 1.2 元	9
表 1: 2016 年马钢股份各钢材产品盈利能力	4

一、2016 年扭亏为盈，钢价上涨超原料价格上涨、降本增效合力改善业绩

面临经济新常态下的新机遇，马钢股份紧紧围绕“聚焦两大战场、锐意变革突破”工作主题，把产品升级、产业链延伸、国际化经营作为主攻方向，抢抓市场机遇，深化结构调整，提升精益运营水平，2016年顺利实现扭亏为盈，取得了“十三五”发展的良好开局。

根据公司2016年年报，马钢股份2016年营业收入为人民币482.75亿元，同比增长7.02%；归属于上市公司股东的净利润为人民币12.29亿元，成功实现扭亏为盈。报告期，马钢股份共生产生铁1,764万吨、粗钢1,863万吨、钢材1,769万吨，同比分别减少2.05%、1.01%和3.17%。

我们可以通过拆分公司各产品的盈利，可以更为清楚地了解公司的盈利变动及其原因：

(1) 从产品的销量来看：长材、轮轴均下滑明显，长材同比下降7.45%，轮轴同比更是大幅下降17.35%；板材同比小幅上涨1.41%；

(2) 从产品的销售单价来看：长材、板材、轮轴吨钢收入均呈现不同程度的上升，其中板材吨钢收入更是大幅增加11.92%；

(3) 从产品的营业成本来看：长材、板材吨钢成本均有所下降，长材同比下降2.51%，板材同比下降6.86%，但轮轴吨钢成本大幅上升，同比上升11.46%；

(4) 从产品的盈利能力来看：公司各产品吨钢毛利均有不同程度上升，长材吨钢毛利同比大幅增加443.16%，板材同比大幅增加2323.72%，轮轴同比增加0.90%；但轮轴吨钢毛利率有所下降，同比小幅下降1.27%。虽是如此，我们也可以看到，马钢股份2016年长材、板材及轮轴毛利率均超过8%，板材毛利率达16.10%，轮轴达14.43%，长材毛利率也达到了8.55%。

综上所述，2016年马钢公司板材产品盈利能力较长材、轮轴提升较大，板材毛利占2016年马钢公司毛利达70.74%。

表 1：2016 年马钢股份各钢材产品盈利能力

		销量 (万吨)	吨钢收入 (元/吨)	吨钢成本 (元/吨)	吨钢毛利 (元/吨)	毛利率
长材	2015	894.49	1953.52	2006.85	-53.33	-2.73%
	2016	827.89	2139.53	1956.54	183.00	8.55%
	增幅	-7.45%	9.52%	-2.51%	443.16%	11.28%
板材	2015	907.39	2515.58	2535.96	-20.39	-0.81%
	2016	920.21	2815.46	2362.08	453.38	16.10%
	增幅	1.41%	11.92%	-6.86%	2323.72%	16.91%

轮轴	2015	17.40	9258.62	7804.60	1454.02	15.70%
	2016	14.38	10165.91	8698.74	1467.17	14.43%
	增幅	-17.35%	9.80%	11.46%	0.90%	-1.27%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

2016年马钢股份盈利能力大幅增加，主要受益于以下几个方面：

(1) 钢铁产品价格上涨。2016年，国内钢材价格波动上涨。2016年各月CSPI平均值为75.88点，同比上升9.45点，升幅为14.23%。总体而言，**2016年国内长材、板材价格均波动上行，板材价格走势优于长材。**从上面分析我们可以看到，长材、板材及轮轴的吨钢收入均超过9%。其中板材的涨幅最大，达到了11.92%。

(2) 原材料市场上涨幅度有限。2016年，铁矿石价格整体走势与钢价走势相似，仅反弹幅度略低。焦炭价格继第二、三季度急剧上涨后，在第四季度有所回落。据中国海关统计，2016年全国进口铁矿石平均到岸价为56.30美元/吨，同比下降6.9%。综合来看，**钢材价格上涨的影响大于原材料价格上涨的影响**

(3) 公司持续开展降本增效使得工序成本下降，以及马钢（合肥）钢铁有限责任公司停产。2016年，公司销售毛利率达11.84%，同比大幅增加12.68%。为了提升综合生产效率，公司决定逐步退出部分成本高、效率低的产线。2016年，公司永久性关停一座高炉和一座转炉，**涉及炼铁产能62万吨、炼钢产能64万吨。**

(4) 紧盯市场需求，大力调整产品结构。公司扩大高附加值产品比重，其中，2016年，汽车板产销量突破200万吨，W470以上高牌号硅钢同比增长38.6%；开发的新产品销售量38.6万吨，同比增长38%。

(5) 强化市场经营创效。提高市场研判和经营决策能力，构建面向市场的新营销模式。创新营销机制，完善定价策略，拓展销售渠道，主攻区域市场，扩大电商销售，优化出口布局。全年开发新客户175个、板带直供比66%；电商平台销售钢材52万吨、出口钢材121万吨。

(一) 盈利能力大幅增强

2016年，公司盈利能力大幅增强。2016年，公司ROE为6.43%，同比大幅增加29.44%。一方面，受益于钢铁化解过剩产能影响，2016年钢材市场有所回暖；另一方面，公司持续开展降本增效工作，2016年销售净利率为2.60%，大幅增加13.92%。

图1: 2016年马钢股份基本EPS大幅增加至0.16元/股

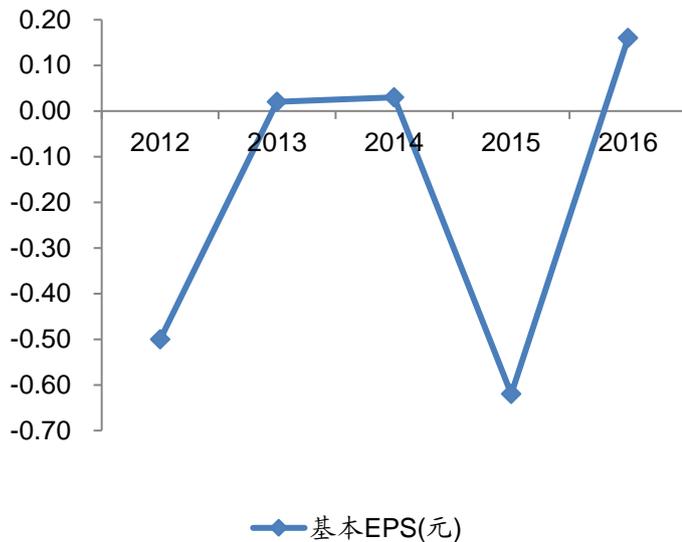
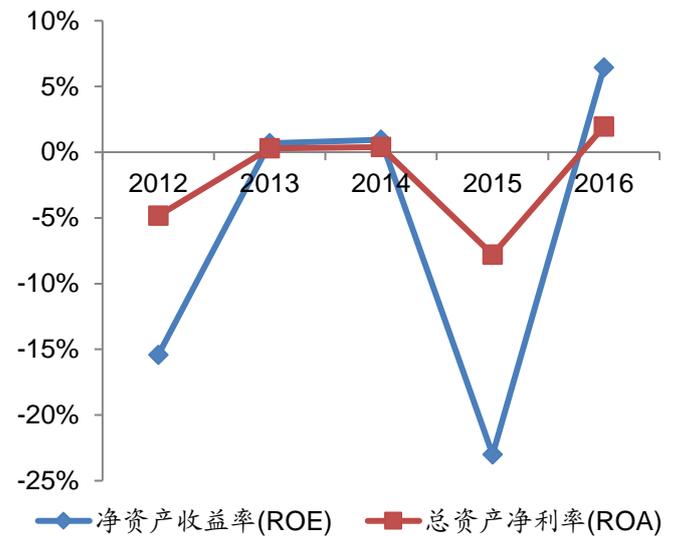


图2: 2016年马钢股份ROE及ROA均大幅上升



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图3: 2016年马钢股份销售毛利率、销售净利率、营业利润率均大幅上升

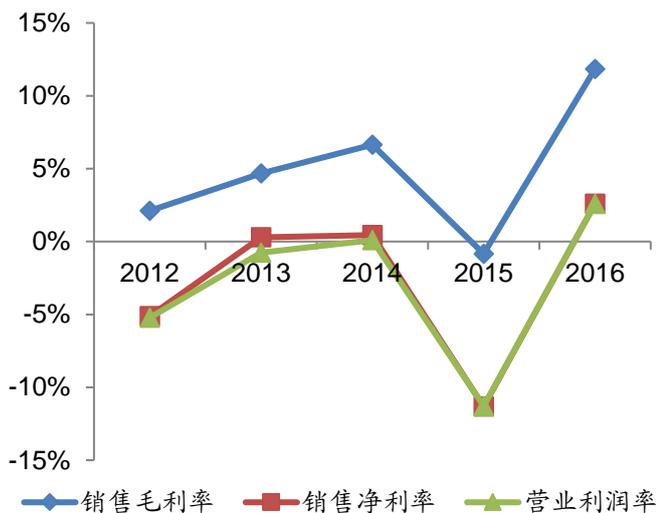
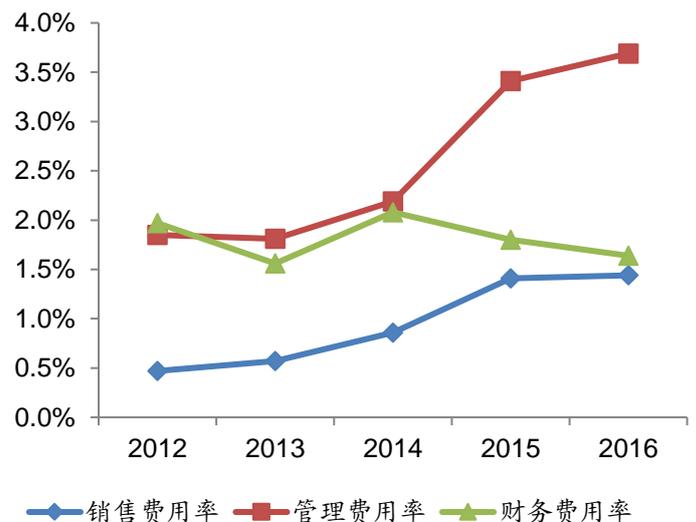


图4: 2016年马钢股份销售费用率及管理费用率微幅上升，财务费用率微幅下降



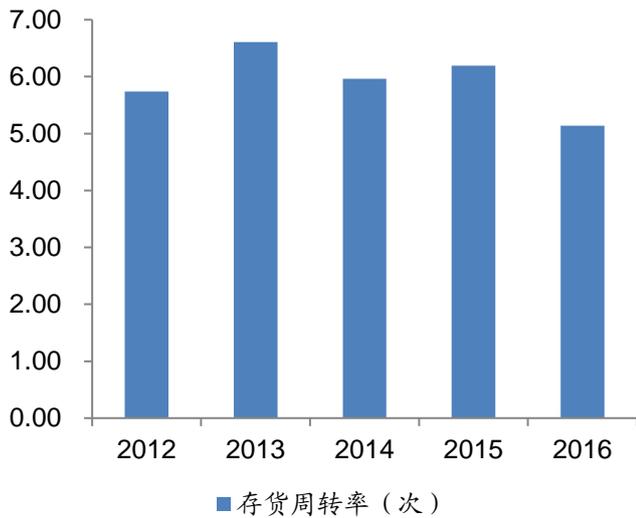
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

(二) 营运能力小幅上升

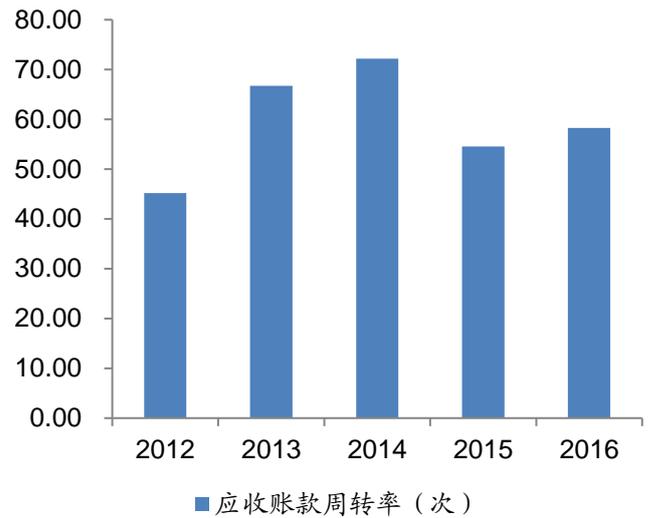
2016年，公司营运能力小幅上升。2016年，公司存货周转率为5.14次，同比减少1.05次，主要原因为公司2016年存货大幅增加75.26%所致；应收账款周转率58.27次，同比增加3.71次；流动资产周转率为2.17次，同比增加0.17次；固定资产周转率为1.38次，同比增加0.12次，总资产周转率为0.75次，同比增加0.06次。总体而言，公司营运效率有所改善。

图5: 2016年马钢股份存货周转率下降至5.14次



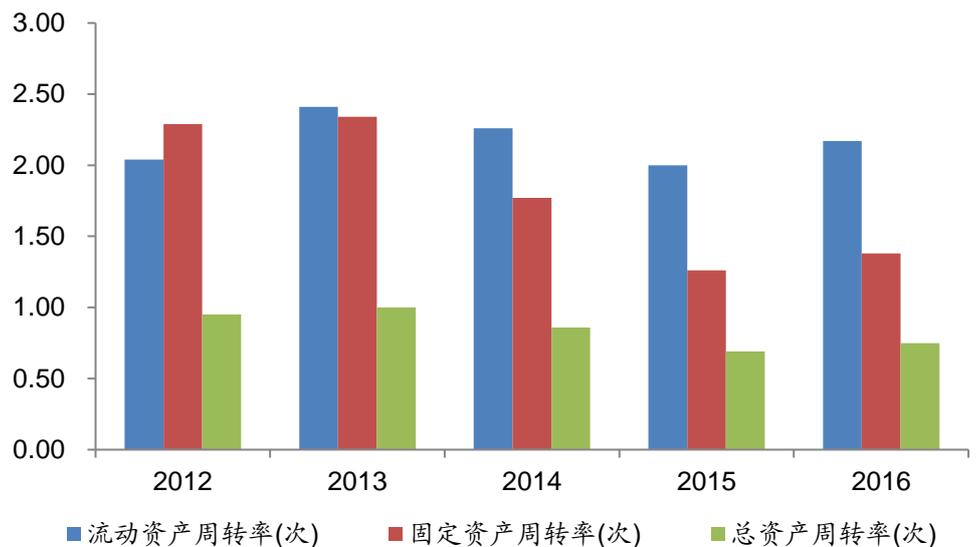
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图6: 2016年马钢股份应收账款周转率上升至58.27次



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图 7: 2016 年马钢股份流动资产周转率、固定资产周转率和总资产周转率均小幅上涨

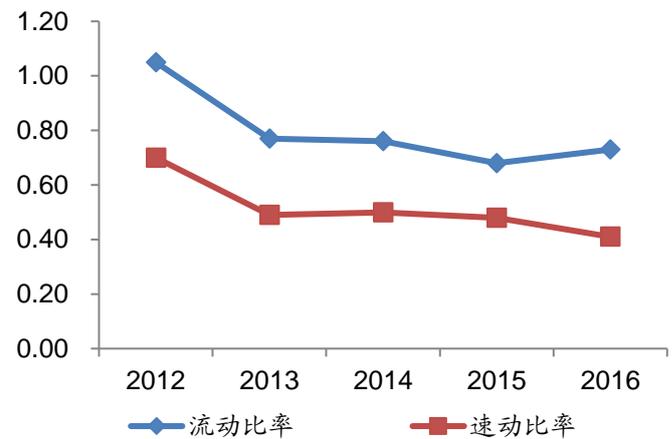
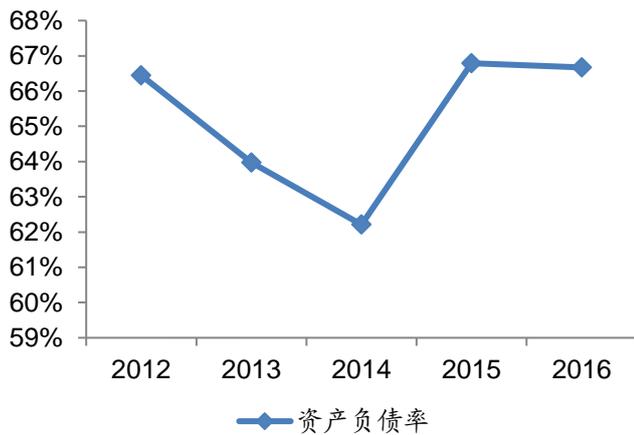


数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

(三) 偿债能力维稳

2016年，公司偿债能力比较稳定。长期偿债能力方面，2016年，公司资产负债率为66.67%，同比微幅下降0.12%，主要是2016年公司实现盈利导致未分配利润相应增加所致，长期来看，公司安全性有所保障。短期偿债能力方面，2016年公司流动比率为0.73，同比微幅上升0.05，速动比率0.41，同比微幅下降0.07，短期来看，公司流动性有所保障。总体来看，公司2016年偿债能力与2015年基本持平，偿债能力有所保障。

图 8: 2016 年马钢股份资产负债率微幅下降至 66.67% 图 9: 2016 马钢股份流动比率微幅上升至 0.73，速动比率微幅下降至 0.41



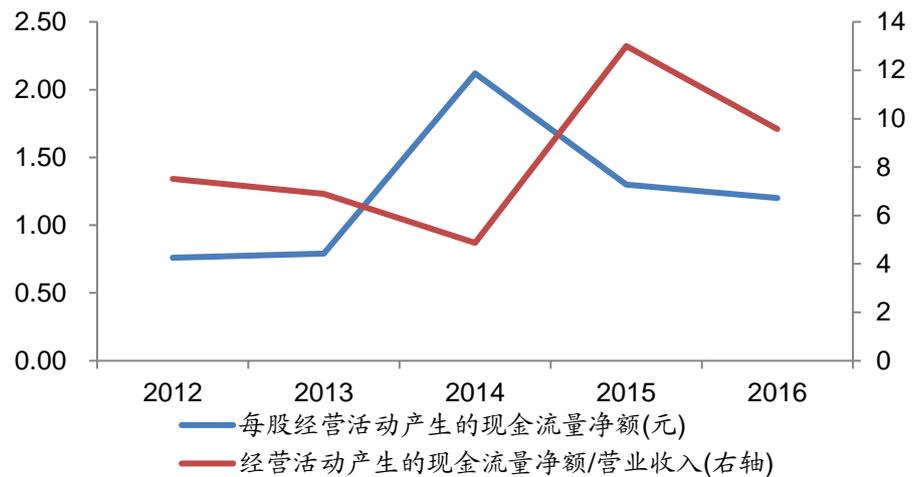
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

(四) 现金流量有所下降

2016年，公司经营活动产生的现金流量净额有所下降。2016年，公司每股经营活动产生的现金流量净额为1.20元，同比减少0.1元；经营活动产生的现金流量净额/营业收入为9.57%，主要原材料采购数量增加所致。

图 10: 2016 年马钢股份每股经营活动产生现金流量净额同比下降至 1.2 元



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

二、主营业务：产品结构不断优化，竞争优势不断凸显

鞍钢股份主营业务为钢铁产品的生产和销售，是中国最大钢铁生产和销售商之一，生产过程主要有炼铁、炼钢、轧钢等。公司主要产品是钢材，大致可分为板材、长材和轮轴三大类。近年来，紧盯市场需求，大力调整产品结构。

(1) 产品结构：种类齐全，定位中高端，突出优势产品。 **板材方面**，公司板材定位中高端，强化薄板产能建设，2016年板材产量为916.88万吨。其中汽车板产品保持快速增长，2016年公司的汽车板产销量超过200万吨。**长材方面**，马钢股份产能不断提升，产品种类不断增加，2016年长材产量为838.01万吨。**轮轴方面**，2016年，公司的轮轴产量为14.2万吨，根据马钢股份公司官网对于马钢股份产品的介绍，目前马钢股份生产的客车车轮产品在国内市场占有率高达90%，同时在动车车轮上取得突破，未来有望扩大生产，释放产量，实现进口替代，逐步抢占市场。

(2) 竞争优势：产品竞争力不断提升，客户定位高端。 汽车板作为公司的优势产品，销量快速提升，产品品质规格跻身国内第一梯队。公司的汽车板产品主要包括汽车外板、镀锌板、高强钢等品种；**2011年以来，公司不断加强对产品结构的调整**，高附加值的优势产品——H型钢及部分特钢等产品产量也在逐步提升。高效节约型建筑用钢、火车轮、高速动车组车轮、大功率机车车轮、车轴钢等产品在国内处于技术龙头地位；公司不仅重视对产品结构的优化，巩固中高端产品的优势地位，而且注重对优质大客户关系的建立与维护。目前，公司中高端产品客户定位也相对较高端。

三、特色轮轴：车轮龙头、车轴放量，延伸产业链打造轨交装备制造平台

公司的轮轴产品主要包括车轮、轮箍和环件，产品主要用于普通火车和城市轨道交通通用车上。马钢股份作为国内最早涉足轮轴业务的生产商，有着良好的技术沉淀，公司在普通火车和城市轨道交通通用车的轮轴产品上保持领先优势，同时通过不断强化技术研发，未来有望在高速动车轮轴新产品上取得突破。同时通过产业链的延伸，进入火车车轴及相关轨道交通产品市场，进一步提升公司竞争力。

(1) 车轮：国内车轮领域龙头企业，技术和产品不断取得突破。马钢股份是我国国内轮轴市场的龙头，具备110万件、超过30万吨的火车轮、轮箍及环件的配套生产能力，产品种类主要包括客车轮、货车轮、机车轮、动车轮及其他配件等。马钢股份生产的车轮不仅在产能上占据主导地位，而且车轮产品种类更齐全，能同时满足客车、货车、机车及动车的性能需要。

(2) 车轴：初步具备动车、普通火车、城市轨交轮轴的加工和组装能力，轮轴放量将增厚公司业绩。公司从2011年与晋西车轴合作成立马晋公司起，就开始了车轴产品的布局，经过2014年和2015年分别收购法国瓦顿公司、马晋公司剩余股权，形成了轨道交通两大技术和生产平台，初步具备了动车、普通火车、城市轨交轮轴的加工和组装能力，可实现年产货车轮12500套、客车轮轴5500套、动车轮3000套。

(3) 产业链延伸：收购马钢晋西轨道交通装备，战略部署打造轨交装备制造平台。面对严峻的钢铁市场行情，公司的主要战略之一是调整产品结构，努力增产高附加值产品，提高核心竞争力。公司的两个思路是在已有竞争优势基础上进一步发展车轮产业链和收购马钢晋西轨道交通装备公司进入轨交市场。轨交市场一片蓝海，收购马钢晋西轨道交通装备公司是马钢股份打造轨交装备制造平台的重要战略步骤。马钢晋西轨道交通装备公司将马钢股份生产的车轮和晋西车轴生产的车轴通过精加工和装配产成火车轮轴，使得马钢股份初步实现钢铁产业链的延伸，为打造轨交装备制造平台夯实基础。

四、改革与拓展：多方式改革将优化公司经营，多元拓展增强公司盈利能力

(1) 国企改革：安徽省国企改革持续推进或加速马钢股份国企改革进程。2014年-2016年是包括国企改革在内的改革的顶层设计阶段，2017年开始则进入重点突破的实施阶段，国企改革将实质性落地和推进。马钢集团在积极响应国企改革政策的背景下，或将在集团资产整体上市、员工持股计划和引入战投等方面取得实质性突破；马钢股份作为马钢集团唯一的上市平台，未来也将持续受益。

(2) 供给侧改革：“减量提质”将从本质性优化企业、提升经营效率。2015年6月，安徽省经信委发出通知，明确对钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃行业项目以及水泥粉磨站项目，提出实施产能等量或减量置换意见，进一步贯彻大气污染防治行动计划、化解产能严重过剩矛盾。马钢股份作为安徽省的钢铁龙头，首当落实去产能计划。**2015年公司关停合肥钢铁公司，有利于公司进一步优化资产结构、减少损失，盘活存量资产，集中资金和精力抓好产品结构调整及转型升级，符合公司长期发展规划的需要。**

(3) 转型发展：集团及上市公司致力打造多元产业协同发展新格局，公司盈利和抗风险能力或增强。马钢股份针对国内外经济形势和自身“小集团，大公司”的特点，调整公司战略，将转型发展、创新驱动放在战略发展地位，开启了由做大做强钢铁主业转变为在钢铁主业的基础上适当拓展非钢铁业务的转型之路。**母公司马钢集团致力于形成“1+7”多元化产业协同发展新格局**，实施了集团层面涉及20家子分公司的资产重组，精干了钢铁主业，构建了钢铁主业、矿产资源业、工程技术、产品产业化、节能环保、贸易与物流、金融与投资、房地产与服务业多元化产业协同发展新格局。马钢股份作为马钢集团旗下唯一的钢铁上市平台，马钢集团多产业发展的新格局将助力马钢股份转型升级，马钢集团的优质资产——马钢集团财务公司、马钢欣创节能环保科技有限公司已经部分注入马钢股份。

五、投资建议：产品结构调整夯实主业盈利，改革与拓展助力公司腾飞

马钢股份作为国内老牌钢企，目前具备钢铁产能超2000万吨，轮轴、H型钢等传统业务具备龙头优势地位。公司致力于产品结构的调整与升级，随着中高端产品产量逐步提升，公司经营逐步改善，盈利能力稳步提升。

马钢股份产品结构持续高端化发展将夯实公司盈利能力，轨交市场放量将提升公司业绩弹性。供给侧改革和国企改革将提升公司经营管理水平，多元化拓展为公司增加新的利润来源，公司盈利能力有望提升。预计2017-2019年EPS为0.27元、0.29元、0.33元，对应于A股2017年3月30日收盘价，2017-2019年PE为12.10X、11.36X和10.00X，对应于2017年净资产的PB为1.15X；对应于H股2017年3月30日收盘价(2.80元港币，汇率0.8867)，2017-2018年PE为9.13X、8.57X和7.55X，对应于2017年净资产的PB仅为0.87X，A股和H股均给予“买入”评级。

六、风险提示

- 1、宏观经济出现大幅下滑、行业竞争加剧风险；
- 2、原材料价格大幅上涨风险；

- 3、国内轨道交通建设投资低于预期风险；
- 4、国企改革进程低于预期风险。

	单位: 百万元人民币				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	20160	24418	23879	24902	26890
货币资金	5143	5312	5423	5769	6173
应收及预付	6311	5521	6791	6944	7305
存货	6018	10548	9489	10067	10388
其他流动资产	2688	3037	2175	2123	3023
非流动资产	42294	41827	43264	44015	44622
长期股权投资	1030	1240	1240	1240	1240
固定资产	34605	35523	35745	36467	37381
在建工程	4246	2258	3382	3528	3258
无形资产	1891	1822	1819	1821	1847
其他长期资产	522	985	1079	959	897
资产总计	62454	66246	67143	68917	71512
流动负债	29731	33550	31301	31128	31162
短期借款	6791	6943	6701	9222	9453
应付及预收	15781	16681	17541	17856	17412
其他流动负债	7159	9926	7059	4050	4298
非流动负债	11953	10455	11434	11081	11026
长期借款	6655	5163	6166	6253	6173
应付债券	3980	3988	3988	3988	3988
其他非流动负债	1318	1305	1281	840	865
负债合计	41684	44006	42735	42209	42187
股本	7701	7701	7701	7701	7701
资本公积	8329	8349	8349	8349	8349
留存收益	2475	3653	5746	7977	10511
归属母公司股东权益	18485	19923	22017	24248	26781
少数股东权益	2286	2316	2391	2460	2543
负债和股东权益	62454	66246	67143	68917	71512

	单位: 百万元人民币				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	45109	48275	55295	57910	60506
营业成本	45488	42557	47770	49721	51630
营业税金及附加	201	432	304	290	303
销售费用	636	695	790	830	866
管理费用	1539	1780	1988	2100	2188
财务费用	813	794	832	896	1013
资产减值损失	1619	1064	1044	1323	1318
公允价值变动收益	1	4	0	0	0
投资净收益	94	291	226	247	240
营业利润	-5093	1248	2793	2999	3427
营业外收入	384	205	181	159	150
营业外支出	18	85	82	90	89
利润总额	-4727	1369	2891	3068	3488
所得税	378	112	723	767	872
净利润	-5104	1257	2168	2301	2616
少数股东损益	-300	28	74	70	83
归属母公司净利润	-4804	1229	2094	2231	2533
EBITDA	712	6254	8092	8774	9520
EPS (元)	-0.62	0.16	0.27	0.29	0.33

	单位: 百万元人民币				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	5865	4620	4648	5664	6692
净利润	-5104	1257	2168	2301	2616
折旧摊销	3467	3443	3650	3804	4001
营运资金变动	4915	-1547	-2590	-2429	-1939
其它	2587	1467	1420	1988	2014
投资活动现金流	-3621	-1938	-4769	-5605	-5644
资本支出	-2750	-2110	-4994	-5853	-5885
投资变动	-934	68	226	247	240
其他	63	104	0	0	0
筹资活动现金流	-1408	-1905	232	288	-643
银行借款	13722	17427	760	2609	150
债券融资	-14201	-18555	276	-1448	140
股权融资	5	0	0	0	0
其他	-934	-777	-804	-874	-933
现金净增加额	837	778	111	346	404
期初现金余额	4655	5143	5312	5423	5769
期末现金余额	5491	5920	5423	5769	6173

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-24.6	7.0	14.5	4.7	4.5
营业利润增长	-	124.5	123.8	7.4	14.3
归属母公司净利润增长	-	125.6	70.4	6.6	13.5
获利能力(%)					
毛利率	-0.8	11.8	13.6	14.1	14.7
净利率	-11.3	2.6	3.9	4.0	4.3
ROE	-26.0	6.2	9.5	9.2	9.5
ROIC	-8.3	7.6	9.0	9.2	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	66.7	66.4	63.6	61.2	59.0
净负债比率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
流动比率	0.68	0.73	0.76	0.80	0.86
速动比率	0.45	0.39	0.43	0.44	0.50
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.75	0.83	0.85	0.86
应收账款周转率	53.41	56.90	55.69	56.08	55.95
存货周转率	5.69	4.76	5.04	4.94	4.98
每股指标(元)					
每股收益	-0.62	0.16	0.27	0.29	0.33
每股经营现金流	0.76	0.60	0.60	0.74	0.87
每股净资产	2.40	2.59	2.86	3.15	3.48
估值比率					
P/E	-5.0	17.7	12.1	11.4	10.0
P/B	1.3	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	58.4	5.7	5.0	4.7	4.3

广发钢铁行业研究小组

- 李莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程专业硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富最佳分析师钢铁行业第四名（团队）。
- 陈潇：研究助理，中山大学数量经济学专业硕士，2016年进入广发证券发展研究中心，电话 020-87571273。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。