

## 韶钢松山(000717)/钢铁

## 单季盈利创造历史记录

**评级：增持(首次)**

市场价格：5.55

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

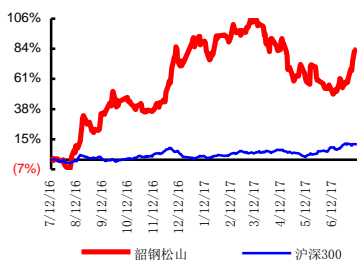
联系人：邓轩

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	2,420
流通股本(百万股)	2,420
市价(元)	5.55
市值(百万元)	13,428
流通市值(百万元)	13,428

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,144.59	13,972.87	23,301.14	26,966.41	29,366.42
增长率 yoy%	-42.84%	25.38%	66.76%	15.73%	8.90%
净利润	-2,595.60	101.43	1,340.07	1,553.86	1,628.00
增长率 yoy%	-86.96%	103.91%	1221.21%	15.95%	4.77%
每股收益(元)	-1.07	0.04	0.55	0.64	0.67
每股现金流量	0.20	0.18	2.30	1.66	1.35
净资产收益率	-731.34%	22.12%	74.51%	46.35%	32.69%
P/E	-	134.78	10.02	8.64	8.25
PEG	-	1.30	0.01	0.54	1.73
P/B	34.02	29.82	7.47	4.01	2.70

备注：

**投资要点**

- 业绩概要：**公司发布 2017 年半年度业绩预告，报告期内公司实现归属于上市公司净利润约 6.5 亿元，比上年同期增长 384.06%，折合 EPS 约 0.27 元。去年同期归属于上市公司净利润为-2.29 亿元，EPS 为-0.095 元；
- 二季度业绩上市以来最佳：**根据公司最新的业绩预告，预计公司二季度单季实现盈利 4.82 亿元，折合 EPS0.20 元，环比一季度增长 184.53%，实现公司上市以来单季最高归母净利润。若根据上半年钢产量 270 万吨进行测算，报告期内公司实现吨钢净利 241 元，盈利能力处于历史高位水平；
- 行业“水涨”带动末位公司“船高”：**二季度长材盈利在一季度高盈利状态下再创新高，据我们测算，螺纹钢二季度平均吨钢毛利达 600 元，远高于一季度的 350 元的平均水平，6 月底最新吨钢盈利更是攀升至 800 元历史高位，建筑类钢材基本处于暴利状态；而中厚板二季度平均吨钢毛利也环比一季度增长 48%。钢材盈利强劲一方面离不开上半年下游需求整体处于较强区间，1-5 月粗钢表观消费量累积同比达 10.1%，在行业高产量背景下产业链库存连续大幅下滑，需求弹性十足；另一方面行业供给侧改革带来的产能端扰动进一步放大钢铁盈利弹性，尤其打击地条钢事件对建筑钢材盈利的大幅上涨更是起到推波助澜的作用。公司作为年产量 500 多万吨的中小型钢铁企业，产品覆盖螺纹钢、中厚板和线材，其中螺纹占比超过 50%，公司盈利跟随行业基本面向好，建材产品享受高盈利的同时中厚板盈利锦上添花，双剑齐下助力单季业绩新高。当然，高业绩也离不开公司自身主动推进降本增效、对标挖潜等措施；
- “短板”加长反窥行业暴利：**公司近几年归母净利持续位于行业倒数，即使在 2016 年行业基本面复苏的背景下，公司营业利润依然亏损 2 个多亿。而今年公司不仅扭亏为盈，单第一季度归母净利已赶超去年全年，二季度业绩逼近一季度的三倍。最为行业的“短板”公司盈利尚且如此耀眼，整个钢铁行业的暴利状态更是可见一斑。今年经济整体呈现稳态走势，由于贷款利率上升速度偏慢，地产销售端下滑速度低于市场预期，而对于钢铁更为相关的地产投资下滑的速度则更为缓慢，整体经济体更加接近于平稳状态。在此背景下，钢铁行业由于近年来供给端调整充分，企业盈利有望维持偏高水平；
- 投资建议：**公司作为广东省最大的钢铁企业，重点产品螺纹钢、线材和船板在省内市场占有率达到 13%、16%和 10%。今年宏观环境持稳，为钢铁需求提供良好支撑，而行业供给端在经历多年的调整出清之后目前供需格局处于紧平衡状态，公司业绩将持续改善；此外，“粤港澳大湾区”建设规划推进，地区发展有望拉动区域钢铁需求，进一步为公司业绩助力，预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.55 元、0.64 以及 0.67 元，给予“增持”评级；
- 风险提示：**利率上行过快。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	19,497	11,145	13,973	23,301	26,966	29,366
增长率	1.70%	-42.8%	25.4%	66.8%	15.7%	8.9%
营业成本	-19,734	-12,525	-13,326	-21,202	-24,762	-27,003
% 销售收入	101.2%	112.4%	95.4%	91.0%	91.8%	92.0%
毛利	-238	-1,380	646	2,099	2,204	2,363
% 销售收入	-1.2%	-12.4%	4.6%	9.0%	8.2%	8.0%
营业税金及附加	-51	-26	-52	-72	-86	-95
% 销售收入	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-148	-110	-110	-198	-229	-246
% 销售收入	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-252	-259	-119	-339	-388	-421
% 销售收入	1.3%	2.3%	0.9%	1.5%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	-690	-1,775	365	1,490	1,501	1,600
% 销售收入	-3.5%	-15.9%	2.6%	6.4%	5.6%	5.4%
财务费用	-558	-732	-571	-183	-33	35
% 销售收入	-2.9%	-6.6%	-4.1%	-0.8%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-166	-62	-76	-101	-80	-97
公允价值变动收益	0	7	46	12	12	15
投资收益	41	3	18	17	15	16
% 税前利润	-3.0%	-0.1%	17.4%	1.3%	1.0%	0.9%
营业利润	-1,372	-2,560	-218	1,235	1,416	1,569
营业利润率	-7.0%	-23.0%	-1.6%	5.3%	5.2%	5.3%
营业外收支	-13	52	320	105	138	144
税前利润	-1,385	-2,508	101	1,340	1,554	1,714
利润率	-7.1%	-22.5%	0.7%	5.8%	5.8%	5.8%
所得税	-4	-88	0	0	0	-86
所得税率	—	-3.5%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%
净利润	-1,388	-2,596	101	1,340	1,554	1,628
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-1,388	-2,596	101	1,340	1,554	1,628
净利率	-7.1%	-23.3%	0.7%	5.8%	5.8%	5.5%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-1,388	-2,596	101	1,340	1,554	1,628
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,373	1,265	987	899	945	1,035
非经营收益	550	833	410	256	213	84
营运资金变动	1,513	993	-1,066	3,170	1,440	661
经营活动现金净流	2,047	496	432	5,665	4,151	3,409
资本开支	1,174	624	-692	626	561	747
投资	167	0	-18	-353	-135	-282
其他	3	0	-23	29	27	31
投资活动现金净流	-1,004	-624	652	-950	-669	-998
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-345	777	-323	-4,403	-2,320	-100
其他	-517	-519	-441	-201	-60	-18
筹资活动现金净流	-862	258	-764	-4,604	-2,380	-1,118
现金净流量	181	130	320	111	1,102	2,293

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	697	735	1,149	1,260	2,362	4,655
应收款项	1,343	490	707	1,185	1,318	1,428
存货	1,705	1,084	1,926	2,470	2,834	3,102
其他流动资产	477	476	440	470	507	547
流动资产	4,223	2,785	4,222	5,386	7,021	9,731
% 总资产	22.7%	16.8%	28.2%	33.2%	40.0%	48.1%
长期投资	0	0	1,393	1,734	1,857	2,124
固定资产	13,954	13,477	9,193	9,037	8,807	8,679
% 总资产	75.1%	81.4%	61.4%	55.7%	50.2%	42.9%
无形资产	286	279	148	135	121	103
非流动资产	14,348	13,775	10,753	10,837	10,515	10,498
% 总资产	77.3%	83.2%	71.8%	66.8%	60.0%	51.9%
资产总计	18,570	16,560	14,976	16,223	17,536	20,230
短期借款	6,932	7,129	7,270	2,366	250	300
应付款项	7,223	6,867	6,438	10,633	12,576	13,625
其他流动负债	116	442	89	105	124	138
流动负债	14,271	14,437	13,797	13,104	12,950	14,062
长期贷款	1,245	1,135	102	602	398	248
其他长期负债	117	634	618	718	836	939
负债	15,633	16,205	14,517	14,424	14,184	15,249
普通股股东权益	2,937	355	458	1,799	3,352	4,980
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	18,570	16,560	14,976	16,223	17,536	20,230

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	-0.574	-1.073	0.042	0.554	0.642	0.673
每股净资产(元)	1.214	0.147	0.189	0.743	1.386	2.058
每股经营现金净流(元)	0.846	0.205	0.178	2.341	1.716	1.409
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-47.27%	-731.34%	22.12%	74.51%	46.35%	32.69%
总资产收益率	-7.48%	-15.67%	0.68%	8.26%	8.86%	8.05%
投入资本收益率	-6.64%	-23.32%	6.97%	82.36%	-1961.32%	-148.93%
增长率						
营业总收入增长率	1.70%	-42.84%	25.38%	66.76%	15.73%	8.90%
EBIT增长率	-374.31%	-157.29%	120.56%	308.17%	0.78%	6.59%
净利润增长率	-1468.16%	-86.96%	103.91%	1221.21%	15.95%	4.77%
总资产增长率	-13.70%	-10.82%	-9.57%	8.33%	8.10%	15.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.7	3.2	3.2	3.3	3.4	3.3
存货周转天数	50.2	40.6	41.2	42.5	41.8	41.9
应付账款周转天数	79.2	103.0	97.4	96.2	97.7	97.2
固定资产周转天数	249.8	437.6	288.3	138.8	120.2	110.6
偿债能力						
净负债/股东权益	254.68%	2119.34%	1345.67%	91.40%	-53.41%	-84.30%
EBIT利息保障倍数	-1.2	-2.4	0.6	8.2	45.7	-46.0
资产负债率	84.19%	97.86%	96.94%	88.91%	80.88%	75.38%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。