

Q3 净利显著改善，关注集团资产注入进展

公司简报

◆2017年公司Q3实现归母净利润4.64亿元，环比Q2上升260%。Q3相比去年同期的亏损2.38亿元，扭亏为盈，单季EPS为0.605元/股。2017年前三季度，公司实现归母净利润8.65亿元，同比增长256.8%，对应EPS为1.13元/股，吨钢净利224元/吨，业绩大幅改善。我们认为这主要是由于供给侧改革政策有力推进下，钢铁行业供需状况转好，以及公司出售亏损资产后，提升经营效率，叠加新疆地区钢铁需求较大提升所致。

◆2017年公司Q3其它主要财务指标也显著改善。公司实现营业收入125.71亿元，同比增长82.47%。毛利率为14.92%，继续保持较高水平，并且环比Q2上升3.2个百分点。2017年Q3末，公司资产负债率77.80%，稍高于行业平均水平（前三季度中钢协101家会员单位平均资产负债率在67%左右），但比Q2下降3.07个百分点，负债情况下降较快。

◆预计公司2017年钢材产量500万吨左右，同比增长25.8%。2017年Q3生产钢材150.82万吨，环比上升27.7%，同比增长25.8%。我们预计公司2017年全年产钢量500万吨左右，同比增长25.8%。考虑到新疆地区天气转冷较早的季节性因素影响，我们预计公司Q4产量为113万吨左右，比Q3下滑37万吨。

◆综合公司的区域优势和盈利能力，维持“增持”评级。我们维持之前的判断，在不考虑拟置入资产对公司盈利贡献情况下，预计公司17~19年营业收入153、167、181亿元，归母净利11.32、11.85和12.16亿元，按当前总股本7.66亿股测算，对应2017-2019年EPS分别为1.48元、1.55元和1.59元。维持“增持”评级。

◆风险提示：（1）需求缩减导致钢价大幅波动的风险；（2）环保政策不及预期，钢铁去产能进展缓慢的风险；（3）公司经营不善的风险。（4）拟置入集团资产存在一定的不确定性，以及与公司现有资产协调风险。（5）公司与五冶集团存在诉讼案件的不确定性风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,555	9,890	15,272	16,678	18,072
营业收入增长率	-48.85%	-6.31%	54.42%	9.21%	8.36%
净利润(百万元)	-2,509	37	1,132	1,185	1,216
净利润增长率	23.29%	扭亏为盈	2952.05%	4.65%	2.62%
EPS(元)	-3.27	0.05	1.48	1.55	1.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	-	1.69%	34.01%	26.25%	21.22%
P/E	-	284.4	9.3	8.9	8.7
P/B	-	4.8	3.2	2.3	1.8

来源：Wind、光大证券研究所预测

增持(维持)

当前价：13.77元

分析师

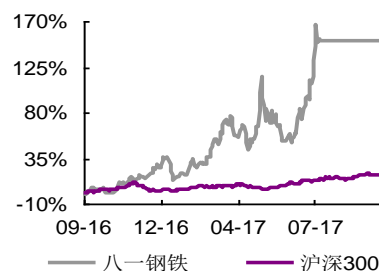
王招华 (执业证书编号：S0930515050001)
021-22167202
wangzh@ebsecn.com

杨华 (执业证书编号：S0930517090001)
021-22169319
yangh@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)：7.66
总市值(亿元)：105.54
一年最低/最高(元)：5.18/16.40
近3月换手率：75.32%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.38	-0.62	136.86
绝对	4.80	4.80	154.98

相关研报

拟置入集团资产，盈利能力更为增强
.....2017-10-10

表 1: 公司单季主要财务数据

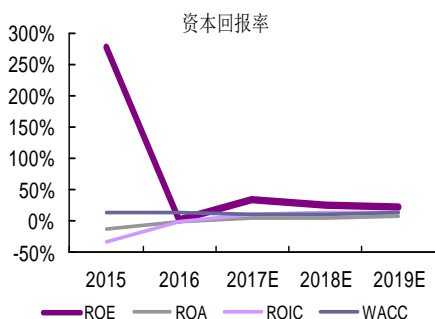
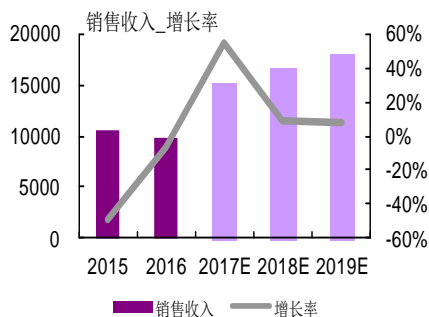
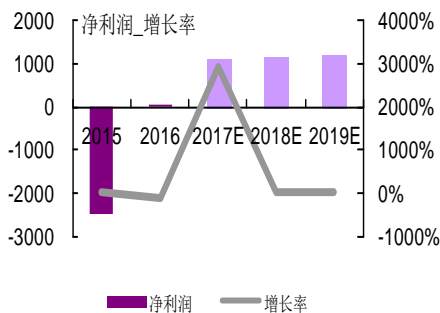
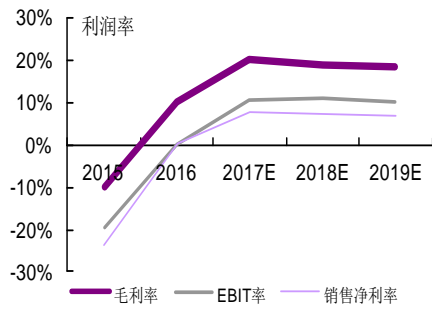
	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
主营业务收入 (亿元)	9.92	26.80	32.17	30.00	28.38	42.45	54.87
同比增长率	-58.70%	-26.60%	2.19%	121.63%	186.07%	58.39%	70.58%
毛利 (亿元)	-0.70	4.65	0.75	5.28	4.91	4.98	8.19
毛利率	-7.06%	17.36%	2.33%	17.60%	17.31%	11.72%	14.92%
税前利润 (亿元)	-4.47	1.34	-2.38	5.89	2.73	0.29	4.64
归母净利润 (亿元)	-4.47	1.34	-2.38	5.89	2.73	1.29	4.64
净利率	-45.09%	4.98%	-7.40%	19.63%	9.61%	3.03%	8.45%
同比增长率	亏损	扭亏为盈	亏损	扭亏为盈	-160.95%	-3.63%	扭亏为盈
扣非净利润 (亿元)	-4.48	1.29	-2.59	2.62	2.71	1.28	4.67
期末净资产 (亿元)	-13.52	-12.15	-14.50	21.97	24.73	26.03	30.67
存货/销售收入	144.33%	51.20%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	23.74%
资产负债率	107.51%	106.83%	108.22%	80.04%	79.80%	80.87%	77.80%
最新总股本 (亿股)	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66
全面摊薄 EPS (元/股)	-0.584	0.174	-0.311	0.768	0.356	0.168	0.605

资料来源: Wind

表 2: 公司季度产量情况及预测

产量 (万吨)	2017Q3	2016Q3	2017Q3 同比	2017Q3 环比	2017Q4E	2017 年 预计
建材	73.01	56.04	30.3%	33.3%	57	250
板材	77.81	63.86	21.8%	22.9%	56	270
合计	150.82	119.9	25.8%	27.7%	113	520

资料来源: 公司财务报告、光大证券研究所预测



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10,555	9,890	15,272	16,678	18,072
营业成本	11,587	8,892	12,175	13,543	14,722
折旧和摊销	774	611	586	588	591
营业税费	28	64	98	107	116
销售费用	544	433	669	730	791
管理费用	284	345	533	582	630
财务费用	457	332	534	686	594
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	13	13	13
营业利润	-2,509	-316	1,127	1,190	1,231
利润总额	-2,455	37	1,162	1,215	1,246
少数股东损益	0	0	30	30	30
归属母公司净利润	-2,508.63	37.10	1,132.41	1,185.11	1,216.19

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	18,269	11,012	18,781	19,187	19,416
流动资产	2,470	4,636	7,512	8,317	9,097
货币资金	664	798	1,232	1,345	1,458
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	26	4	7	8	8
应收票据	358	2,774	4,284	4,678	5,069
其他应收款	2	111	172	187	203
存货	1,349	948	1,298	1,444	1,570
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	14,794	6,329	5,636	5,236	4,685
无形资产	103	9	8	8	7
总负债	19,174	8,814	15,422	14,612	13,595
无息负债	12,201	2,903	4,615	5,123	5,606
有息负债	6,973	5,911	10,807	9,488	7,989
股东权益	-905	2,197	3,360	4,575	5,821
股本	766	766	766	766	766
公积金	1,844	4,908	4,908	4,908	4,908
未分配利润	-3,520	-3,483	-2,350	-1,165	51
少数股东权益	0	0	30	60	90

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	4,431	604	1,278	2,038	2,127
净利润	-2,509	37	1,132	1,185	1,216
折旧摊销	774	611	586	588	591
净营运资金增加	-4,115	11,226	1,573	404	403
其他	10,280	-11,271	-2,013	-139	-83
投资活动产生现金流	-368	-428	-5,615	-27	-27
净资本支出	-371	-86	-40	-40	-40
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	4	-342	-5,575	13	13
融资活动现金流	-4,167	-124	4,771	-1,897	-1,987
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-594	-1,062	4,896	-1,318	-1,500
无息负债变化	140	-9,298	1,712	509	483
净现金流	-103	52	434	113	112

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-48.85%	-6.31%	54.42%	9.21%	8.36%
净利润增长率	23.29%	-101.48%	2952.05%	4.65%	2.62%
EBITDA/EBITDA 增长率	162.35%	-149.01%	256.66%	9.71%	-1.99%
EBIT/EBIT 增长率	32.18%	-100.75%	10635.91%	13.02%	-2.75%
估值指标					
PE	-4	284	9	9	9
PB	-12	5	3	2	2
EV/EBITDA	-14	26	10	8	8
EV/EBIT	-9	1,072	13	11	10
EV/NOPLAT	-8	1,072	13	11	10
EV/Sales	2	2	1	1	1
EV/IC	3	2	2	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	-9.77%	10.09%	20.28%	18.80%	18.54%
EBITDA 率	-12.11%	6.33%	14.63%	14.70%	13.29%
EBIT 率	-19.44%	0.16%	10.79%	11.17%	10.03%
税前净利润率	-23.26%	0.38%	7.61%	7.29%	6.90%
税后净利润率 (归属母公司)	-23.77%	0.38%	7.42%	7.11%	6.73%
ROA	-13.73%	0.34%	6.19%	6.33%	6.42%
ROE (归属母公司) (摊薄)	277.06%	1.69%	34.01%	26.25%	21.22%
经营性 ROIC	-33.53%	0.19%	11.64%	13.25%	13.12%
偿债能力					
流动比率	0.14	0.53	0.50	0.59	0.71
速动比率	0.06	0.42	0.42	0.49	0.59
归属母公司权益/有息债务	-0.13	0.37	0.31	0.48	0.72
有形资产/有息债务	2.61	1.86	1.74	2.02	2.43
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	-3.27	0.05	1.48	1.55	1.59
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	5.78	0.79	1.67	2.66	2.78
每股自由现金流(FCFF)	3.37	-13.76	1.00	2.43	2.56
每股净资产	-1.18	2.87	4.34	5.89	7.48
每股销售收入	13.77	12.90	19.93	21.76	23.58

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王招华，光大证券钢铁+首席分析师，中国农业大学学士、北京大学 CCER 双学士，8 年钢铁证券研究经验，曾供职于天相投顾、国金证券、广发证券等机构，2015 年新财富钢铁行业第五名、水晶球钢铁行业第四名，2014 年新财富钢铁行业第二名（团队），2010 年新财富钢铁行业第一名（团队），对大宗商品电商及互联网物流领域研究有特长，熟悉公司：上海钢联、欧浦智网、宝钢股份、常宝股份、华菱钢铁、五矿发展、传化股份等。

杨华，复旦大学经济学硕士，2015 年加入光大证券，负责钢铁行业研究。7 年以上钢铁行业研究经验，曾就任上海钢联（300226，SZ）研究中心主任助理、咨询部副主任等职，对钢铁产业链有深入研究；期间负责工信部、商务部等政府部门专项课题，在钢铁领域有较为丰富的人脉。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebsecn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebsecn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebsecn.com
王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebsecn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com

	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com