

# 韶钢松山 (000717)

公司研究/简评报告

## 上半年盈利预计同比翻倍，业绩有望持续增长

简评报告/钢铁

2018年07月12日

### 一、事件概述

公司发布2018年上半年业绩预告，预计实现归属于母公司所有者净利润约17.3亿元，比上年同期(追溯调整前)增长166.3%，比上年同期(追溯调整后)增长158.69%。

### 二、分析与判断

#### 挖潜增效不停步，低成本支撑高利润

公司通过精细化管控炼铁、炼钢、轧钢三大生产环节，降低铁水成本及工序能耗，节铁增钢进一步优化铁钢比；通过管理变革大幅提升人事效率和产线效率，生产成本大幅降低，期间费率处行业较低水平；强化市场研判，做到策略采购以降本；进一步优化铁运、汽运、北江水运运输组合使物流更高效。

#### 持续受益区域供需格局，具备溢价优势

广东省钢材需求约5000万吨，其中建材需求3000万吨，而供给存在缺口，基本面优于行业平均水平，具备溢价优势。同时，粤港澳大湾区建设进一步提升需求，公司作为广东最大钢企，建材销量占省内需求约20%，螺纹钢90%销量在广东，将持续受益区域供需格局。公司与中铁、中建等形成战略合作伙伴关系，目前已开始供货，按天结算，需求较好。

#### 产品结构优化，提升差异化竞争实力

公司大力调整产品结构，聚焦中高端棒线，普转优、优转特，其销量和华南市场的认知度逐年提升。二季度，退出特钢长材公司、完成对宝特韶关100%股权收购，利于统一调配冶炼端资源。目前钢材总产能约660万吨(螺纹钢290万吨、宽板130万吨、工业线材120万吨、特棒113万吨)。宝特韶关2017年净利7690万元，将增厚上市公司业绩。长期来看，华南先进装备园72个产业项目、6项基础设施项目已于2017年底动工，园区依托宝武集团特钢产业优势，打造特钢深加工基础件、装备制造零部件、成套装备制造、装备服务为一体的全产业链，成为汽车零部件、机械装备、循环经济和产研结合、产城融合的珠江西岸先进装备制造产业带配套区，是韶关新产业体系和新经济增长的重要载体，利于公司长远升级发展。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司2018-2020年的EPS分别为1.43元、1.55元、1.64元，对应的PE分别为4.6X、4.2X、4.0X。PE(TTM)4.9位于此轮周期低点、且低于行业内大部分公司，PB4.1略高于行业均值水平。维持推荐评级。

### 四、风险提示：钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	26,038	29,033	32,371	33,828
增长率(%)	86.3%	11.5%	11.5%	4.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	2,521	3,466	3,744	3,967
增长率(%)	2385.1%	37.5%	8.0%	6.0%
每股收益(元)	1.04	1.43	1.55	1.64
PE(现价)	6.3	4.6	4.2	4.0
PB	5.3	2.5	1.6	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

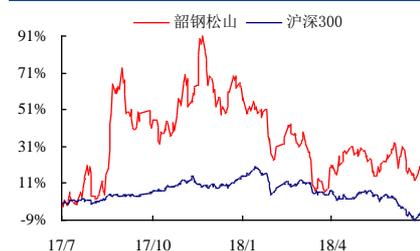
**推荐** 维持评级

当前价格：6.55元

#### 交易数据 2018-7-11

收盘价(元)	6.55
近12个月最高/最低(元)	10.52/5.42
总股本(百万股)	2,420
流通股本(百万股)	2,420
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	158
流通市值(亿元)	158

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：wind、民生证券研究院

#### 分析师：杨林

执业证号：S0100517050001

电话：13621397096

邮箱：yanglin@mszq.com

#### 研究助理：王介超

执业证号：S0100117060026

电话：010-85127433

邮箱：wangjiechao@mszq.com

#### 研究助理：赵梦秋

执业证号：S0100117110078

电话：010-85127433

邮箱：zhaomengqiu@mszq.com

#### 相关研究

1. 韶钢松山(000717)公司点评：一季度盈利环比+11.86%，业绩有望持续增长

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	26,038	29,033	32,371	33,828
营业成本	22,585	22,123	24,764	26,048
营业税金及附加	115	118	137	141
销售费用	125	912	923	934
管理费用	105	1,421	1,437	1,445
EBIT	3,109	4,458	5,110	5,261
财务费用	284	381	399	400
资产减值损失	72	500	500	500
投资收益	69	41	47	49
营业利润	2,810	3,619	4,258	4,409
营业外收支	(289)	15	(137)	(61)
利润总额	2,521	3,634	4,121	4,348
所得税	0	100	300	300
净利润	2,521	3,534	3,821	4,048
归属于母公司净利润	2,521	3,466	3,744	3,967
EBITDA	3,955	5,121	5,613	5,600

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1089	6532	13925	20347
应收账款及票据	1077	4134	3334	3928
预付款项	155	166	181	192
存货	2021	2236	2350	2561
其他流动资产	60	60	60	60
流动资产合计	4405	13138	19858	27097
长期股权投资	1391	1391	1391	1391
固定资产	8015	6002	4390	2645
无形资产	195	142	134	106
非流动资产合计	10010	6871	4303	1759
资产合计	14415	20009	24160	28856
短期借款	4640	4640	4640	4640
应付账款及票据	4504	6360	6510	7061
其他流动负债	15	15	15	15
流动负债合计	11169	13229	13559	14207
长期借款	83	83	83	83
其他长期负债	190	190	190	190
非流动负债合计	274	274	274	274
负债合计	11443	13503	13833	14481
股本	2420	2420	2420	2420
少数股东权益	0	68	145	226
股东权益合计	2973	6506	10327	14376
负债和股东权益合计	14415	20009	24160	28856

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	86.3%	11.5%	11.5%	4.5%
EBIT 增长率	751.9%	43.4%	14.6%	3.0%
净利润增长率	2385.1%	37.5%	8.0%	6.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	13.3%	23.8%	23.5%	23.0%
净利润率	9.7%	11.9%	11.6%	11.7%
总资产收益率 ROA	17.5%	17.3%	15.5%	13.7%
净资产收益率 ROE	84.8%	53.8%	36.8%	28.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.39	0.99	1.46	1.91
速动比率	0.21	0.82	1.29	1.73
现金比率	0.10	0.49	1.03	1.43
资产负债率	79.38%	67.48%	57.26%	50.18%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	5.17	4.52	4.74	4.67
存货周转天数	31.9	36.6	34.2	35.4
总资产周转率	1.77	1.69	1.47	1.28
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.04	1.43	1.55	1.64
每股净资产	1.23	2.66	4.21	5.85
每股经营现金流	1.45	1.57	2.62	2.15
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	6.3	4.6	4.2	4.0
PB	5.33	2.46	1.56	1.12
EV/EBITDA	5.04	2.83	1.26	0.12
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2,517	3,534	3,821	4,048
折旧和摊销	846	663	503	340
营运资金变动	(467)	(1,229)	1,004	(170)
经营活动现金流	3,508	3,803	6,350	5,200
资本开支	497	(1,992)	(1,428)	(1,643)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(497)	2,033	1,475	1,691
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(2,641)	0	0	0
筹资活动现金流	(2,978)	(392)	(431)	(470)
现金净流量	33	5,444	7,393	6,421

## 分析师与研究助理简介

杨林，化学工程与技术硕士，中国注册会计师，化工行业首席分析师，曾任职普华永道会计师事务所、国都证券，太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇。

王介超，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。中国中冶工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，室主任，项目经理，并参与执行海外一带一路工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、建材方向的研究工作。

赵梦秋，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计事务所能源地产审计从业经历，2017年加入民生证券从事钢铁行业研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。