

韶钢松山 (000717)

公司研究/点评报告

归母净利 Q3 环比增约 16%，全年业绩可期

点评报告/钢铁

2018 年 10 月 12 日

一、事件概述

公司发布 2018 年三季度业绩预告，预计实现归属于母公司所有者净利润约 28 亿元，较上年同期增长 59.98%（追溯调整前）、56.42%（追溯调整后）；Q1/Q2/Q3 归属于母公司所有者净利润 8.58/8.99/约 10.43 亿元。

二、分析与判断

➤ 区位优势显著，产量较去年影响不大

广东省钢材需求约 5000-6000 万吨，其中建材需求 3000 万吨，钢材净流入约 3000 万吨，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持续受益。钢价在 4 月份自底部开启恢复性上涨，尤其三季度，广州 20mm 螺纹价格均值约达 4700 元/吨，前三季度均价高于全国均价约 5.2%、亦高于福州均价约 4.4%。7 号高炉于 5 月中下旬复产，合计影响铁水产量约 50 万吨，但通过增加废钢在一定程度上增加了粗钢的产量，预计对公司总体粗钢产量不会造成较大影响。环保方面，公司整体上达到固废不出厂，脱硫已较成熟，今年环保投资约 2 亿元，包括结机烟气脱硝、炼铁厂焦炉烟气脱硫脱硝，目前达到限值排放标准，努力实现超低排放。

➤ 成本税费低，盈利能力强，负债持续降低

全流程精细化管理，降低铁水成本及工序能耗，节铁增钢优化铁钢比（2017 年铁钢比约 910 kg/t，9 月底铁钢比 860kg/t），焦炭 100% 自给，焦炭价格大幅上涨对公司成本波动的影响较小；生产效率高，人均产钢量高达约 1000 吨/年，处于行业领先地位；螺纹钢新标可能会使公司吨钢生产成本增加约 90 元/吨，公司正在研究降低生产成本的工艺和措施。铁矿石和焦煤由宝钢国际统一采购亦可降低成本。期间费率自 2016 年持续下降，但今年因高炉事故有所增加。2018 年年初公司可抵扣亏损约 32 亿，截至 6 月末，未分配利润仍为负值。公司盈利能力强，ROE 位于行业内前十，吨钢净利约达 800 元/吨，约能达到行业前三水平。公司资产负债率自 2016 年持续下降，截至 2018 年 6 月末，降至 68.25%，较 2017 年末降 11.03%，公司还将结合自身经营发展战略及行业健康负债水平 50%~60%，继续调整负债率。

三、投资建议

公司经营状况良好，全年业绩可期，预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 1.53 元、1.55 元、1.68 元，对应的 PE 分别为 3.9X、3.9X、3.6X。PE（TTM）约 4、PB 约 3.1，均位于此轮周期最低点，且低于行业内大部分公司。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	31,038	34,607	36,164
增长率（%）	86.3%	19.2%	11.5%	4.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,521	3,713	3,743	4,061
增长率（%）	2385.1%	47.3%	0.8%	8.5%
每股收益（元）	1.04	1.53	1.55	1.68
PE（现价）	5.8	3.9	3.9	3.6
PB	4.9	2.2	1.4	1.0

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： 6.04 元

交易数据

2018-10-11

收盘价（元）	10.52/5.85
近 12 个月最高/最低（元）	2,420
总股本（百万股）	2,420
流通股本（百万股）	100.00
流通股比例（%）	146
总市值（亿元）	146
流通市值（亿元）	10.52/5.85

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：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@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	31,038	34,607	36,164
营业成本	22,585	23,868	26,993	28,280
营业税金及附加	115	127	147	150
销售费用	125	912	923	934
管理费用	105	1,421	1,437	1,445
EBIT	3,109	4,710	5,107	5,354
财务费用	284	381	397	398
资产减值损失	72	500	500	500
投资收益	69	41	47	49
营业利润	2,810	3,870	4,257	4,505
营业外收支	(289)	15	(137)	(61)
利润总额	2,521	3,886	4,120	4,444
所得税	0	100	300	300
净利润	2,521	3,786	3,820	4,144
归属于母公司净利润	2,521	3,713	3,743	4,061
EBITDA	3,955	5,373	5,610	5,694

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1089	6935	14448	20941
应收账款及票据	1077	4419	3564	4199
预付款项	155	179	197	208
存货	2021	2411	2559	2777
其他流动资产	60	60	60	60
流动资产合计	4405	14015	20836	28196
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	20886	25139	29955
短期借款	4640	4640	4640	4640
应付账款及票据	4504	6861	7096	7666
其他流动负债	15	15	15	15
流动负债合计	11169	13854	14287	14959
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	14128	14561	15233
股本	2420	2420	2420	2420
少数股东权益	0	73	150	233
股东权益合计	2973	6758	10578	14722
负债和股东权益合计	14415	20886	25139	29955

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	86.3%	19.2%	11.5%	4.5%
EBIT 增长率	751.9%	51.5%	8.4%	4.8%
净利润增长率	2385.1%	47.3%	0.8%	8.5%
盈利能力				
毛利率	13.3%	23.1%	22.0%	21.8%
净利率	9.7%	12.0%	10.8%	11.2%
总资产收益率 ROA	17.5%	17.8%	14.9%	13.6%
净资产收益率 ROE	84.8%	55.5%	35.9%	28.0%
偿债能力				
流动比率	0.39	1.01	1.46	1.88
速动比率	0.21	0.84	1.28	1.70
现金比率	0.10	0.50	1.01	1.40
资产负债率	79.38%	67.64%	57.92%	50.85%
经营效率				
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	1.76	1.50	1.31
每股指标 (元)				
每股收益	1.04	1.53	1.55	1.68
每股净资产	1.23	2.76	4.31	5.99
每股经营现金流	1.45	1.74	2.67	2.18
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	5.8	3.9	3.9	3.6
PB	4.92	2.19	1.40	1.01
EV/EBITDA	4.73	2.39	0.95	(0.20)
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	3,786	3,820	4,144
折旧和摊销	846	663	503	340
营运资金变动	(467)	(1,078)	1,124	(195)
经营活动现金流	3,508	4,206	6,469	5,271
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	5,847	7,512	6,493

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

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	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 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	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。