



资产负债率大幅降低 三季度业绩环比改善

——韶钢松山（000717）财报点评

2018年10月30日

强烈推荐/首次

韶钢松山

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布 2018 年第三季度业绩公告，1-3 季度公司实现营业收入 193.70 亿元，同比增长 4.53%；实现归属于上市公司股东的净利润 27.57 亿元，增幅 57.14%；实现基本每股收益 1.14 元，增幅 54.03%。

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	5268.76	5532.63	7732.78	7504.09	6106.04	6014.84	7249.45
增长率（%）	127.61%	59.51%	112.22%	65.08%	15.89%	8.72%	-6.25%
毛利率（%）	6.22%	15.90%	18.19%	11.19%	16.30%	22.12%	20.30%
期间费用率（%）	2.73%	7.01%	1.20%	-1.47%	2.15%	6.51%	2.63%
营业利润率（%）	3.18%	8.09%	17.47%	11.20%	14.05%	15.17%	14.16%
净利润（百万元）	168.16	500.61	1081.50	766.28	858.31	898.44	1000.32
增长率（%）	-172.77%	21955.02%	831.44%	257.84%	410.42%	79.47%	-07.51%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.21	0.45	0.32	0.35	0.37	0.41
资产负债率（%）	95.77%	92.21%	85.30%	76.28%	72.43%	68.25%	64.50%
净资产收益率（%）	26.83%	45.16%	48.95%	18.01%	22.40%	19.19%	17.61%
总资产收益率（%）	1.13%	3.52%	7.19%	4.27%	6.18%	6.09%	6.25%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **营收扩大，净利润同比大幅改善。**1-3 季度公司实现营业收入 193.70 亿元，同比增长 4.53%；实现归属于上市公司股东的净利润 27.57 亿元，增幅 57.14%；实现基本每股收益 1.14 元，增幅 54.03%，主要是钢材销售均价大幅上涨，公司管理变革和降成本工作成效显著影响；第三季度单季实现归母净利润 10 亿，环比二季度提高 11.1%。
- **经营活动现金流大幅改善，财务费用同比减少。**报告期内，2018年1-3季度公司经营活动产生的现金流量净额31.05亿元，同比增加100%，主要系销售商品收到的现金比上年同期增加所致。销售费用3.37亿元，同比增加15.4%，主要是运输费升高所致；管理费用1.99亿元，同比增加116.3%，主要是公司计提

效益奖及加大对新产品研发力度及所致；财务费用 1.78 亿元，同比下降 36%，主要是利息支出、汇兑损益减少影响所致，公司的资产负债率由去年同期的 76% 降至 64%。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 281.1 亿元、288.1 亿元和 293.2 亿元；归母净利润分别为 36.8 亿元、37.5 亿元和 38.3 亿元；EPS 分别为 1.52 元、1.55 元和 1.58 元，对应 PE 分别为 4.0X、3.9X 和 3.9X，首次给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

环保限产不及预期；下游需求不及预期。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合	4222	4405	8997	12063	15317	营业收入	13973	26038	28106	28814	29319				
货币资金	1149	1089	5172	7828	11251	营业成本	13326	22585	23721	23862	23693				
应收账款	231	506	351	465	470	营业税金及附	52	115	112	115	117				
其他应收款	4	4	4	4	4	营业费用	110	125	112	115	117				
预付款项	118	155	239	335	408	管理费用	119	105	112	115	117				
存货	1926	2021	2534	2711	2448	财务费用	571	284	110	-63	-94				
其他流动资	267	36	57	64	69	资产减值损失	76	72	36	36	36				
非流动资产	10753	10010	8063	7506	6950	公允价值变动	46	-55	0	0	0				
长期股权投	1341	1391	0	0	0	投资净收益	18	69	69	69	69				
固定资产	8823	8015	7850	7314	6777	营业利润	-218	2806	3971	4703	5402				
无形资产	148	195	175	156	136	营业外收入	430	2	2	2	2				
其他非流动	20	20	20	20	20	营业外支出	110	291	291	291	291				
资产总计	14976	14415	17060	19570	22267	利润总额	101	2517	3683	4414	5113				
流动负债合	13797	11169	10867	10376	10006	所得税	0	0	0	662	1278				
短期借款	6270	4640	0	0	0	净利润	101	2517	3683	3752	3835				
应付账款	3329	2683	5231	4646	4204	少数股东损益	0	0	0	0	0				
预收款项	619	978	1259	1547	1840	归属母公司净	101	2517	3683	3752	3835				
一年内到期	1000	450	450	450	450	EBITDA	11524	13596	4637	5196	5864				
非流动负债	720	274	274	274	274	EPS (元)	0.04	1.04	1.52	1.55	1.58				
长期借款	102	83	83	83	83	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
应付债券	0	0	0	0	0										
负债合计	14517	11443	11141	10650	10280	成长能力									
少数股东权	0	0	0	0	0	营业收入增长	25.38%	86.35%	7.94%	2.52%	1.75%				
实收资本	2420	2420	2420	2420	2420	营业利润增长	N/A	N/A	41.53%	18.41%	14.86%				
资本公积	3229	3228	3228	3228	3228	归属于母公司	N/A	1.88%	46.34%	1.88%	2.21%				
未分配利润	-5831	-3315	-1304	745	2838	获利能力									
归属母公司	458	2973	5918	8919	11987	毛利率(%)	4.63%	13.26%	15.60%	17.19%	19.19%				
负债和所有	14976	14415	17060	19570	22267	净利率(%)	0.73%	9.66%	13.10%	13.02%	13.08%				
现金流						总资产净利润	2.94%	0.68%	17.46%	21.59%	19.17%				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	22.12%	84.66%	62.23%	42.06%	31.99%				
经营活动现	432	3508	8163	3309	4064	偿债能力									
净利润	101	2517	3683	3752	3835	资产负债率(%)	97%	79%	65%	54%	46%				
折旧摊销	11172	10506	556	556	556	流动比率	0.31	0.39	0.83	1.16	1.53				
财务费用	571	284	110	-63	-94	速动比率	0.17	0.21	0.59	0.90	1.29				
应收账款减	0	0	155	-115	-4	营运能力									
预收帐款增	0	0	281	288	293	总资产周转率	0.89	1.77	1.79	1.57	1.40				
投资活动现	652	-497	1425	33	33	应收账款周转	113	71	66	71	63				
公允价值变	46	-55	0	0	0	应付账款周转	3.93	8.66	7.10	5.83	6.63				
长期股权投	0	0	1391	0	0	每股指标 (元)									
投资收益	18	69	69	69	69	每股收益(最新	0.04	1.04	1.52	1.55	1.58				
筹资活动现	-764	-2978	-5505	-687	-673	每股净现金流	0.13	0.01	1.69	1.10	1.42				
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	0.19	1.23	2.45	3.69	4.95				
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	152.75	5.87	4.01	3.94	3.86				
资本公积增	2	-1	0	0	0	P/B	32.24	4.97	2.50	1.66	1.23				
现金净增加	320	33	4084	2655	3424	EV/EBITDA	1.82	1.39	2.19	1.44	0.69				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。