

持续修复资产负债表，预计明年将实现分红

——韶钢松山（000717）2018 年报点评

2019 年 04 月 02 日

强烈推荐/维持

韶钢松山 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度业绩，报告期内公司实现营业收入 271.12 亿元，同比增长 7.95%；实现归属于上市公司股东的净利润 33.06 亿元，增幅 28.20%；实现基本每股收益 1.37 元，增幅 31.73%。全年产钢 577 万吨，生铁 661 万吨，钢材 618 万吨。
- **两重大事故导致公司全年产量下降。**由于 7 号高炉 2 月发生的煤气管道泄漏事件以及高炉缺气的影响，公司全年实际产铁 577 万吨，同比减少 8.37%；钢 661 万吨，同比减少 3.89%，钢材 618 万吨，同比减少 2.46%。随着不利因素消除以及公司大力推广的智慧制造项目落地，预计 2019 年产量将重新回升。
- **钢价下行叠加减值计提与资产核销的影响，导致四季度利润环比下降。**一方面，受节前钢贸商悲观的影响，12 月份螺纹钢钢价大幅下跌，下跌幅度超 10%；另一方面公司计提减值与部分固定资产进行核销，一次性影响公司四季度利润 1.12 亿元左右。两者结合导致公司四季度利润环比下降 45.08%左右。考虑到节后需求回暖以及 1 月份社融数据超预期，预计钢价已经处于相对低位，未来钢价回升有望带动公司净利润的提高。
- **2019 年有较大资本支出。**公司在 2019 年安排了基建技改项目 187 项，共计投资 22 亿元，其中生产性改造项目 10.31 亿元，信息化建设类项目 1.13 亿元，节能环保减排类计划投资 8.70 亿元，其他项目为 1.90 亿元。项目完成后有效提高公司的效率和降低成本。
- **资产负债率修复完毕，预计 2019 年可实现分红。**随着公司盈利的向好，公司长短期负债相应减少了 13.81 亿元和 14 亿元，资产负债率也从 2017 年 79.38%下降到了 2018 年 62.39%，负债过多问题基本解决。报告期内公司不分红不送股，预计 2019 年公司将有能力实现分红。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为地产需求韧性较好，基建投资回暖利好长材价格高位维持，预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 273.63、264.13、264.13 亿元；归母净利润分别为 27.97、26.23、26.46 亿元；EPS 分别为 1.16、1.08、1.09 元，对应 PE 分别为 4.9X、5.3X、5.2X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、环保限产不及预期；2、下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	26,038	27,112	27,363	26,413	26,413
增长率（%）	86.3%	4.1%	0.9%	-3.5%	0.0%
净利润（百万元）	2,517	3,306	2,797	2,623	2,646
增长率（%）	2381.1%	31.4%	-15.4%	-6.2%	0.9%
净资产收益率（%）	84.7%	53.5%	31.2%	22.6%	18.6%
每股收益（元）	1.04	1.37	1.16	1.08	1.09
PE	5.5	4.2	4.9	5.3	5.2
PB	4.6	2.2	1.5	1.2	1.0

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张清清

010-66555445

zhangqq@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	5.91-6.18
总市值（亿元）	142.99
流通市值（亿元）	142.99
总股本/流通 A 股（万股）	241952/241952
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.92

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《韶钢松山（000717）：资产负债率大幅降低 三季度业绩环比改善》2018-10-30

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	4405	5212	7073	9314	13108	营业收入	26038	27112	27363	26413	26413
货币资金	1089	1490	2440	4986	8585	营业成本	22585	22319	23455	22440	22440
应收账款	506	21	335	286	210	营业税金及附加	115	161	137	132	132
其他应收款	4	19	19	18	18	营业费用	125	243	137	132	132
预付款项	155	419	594	751	947	管理费用	105	133	109	106	106
存货	2021	2187	2596	2230	2304	财务费用	284	226	95	-34	-65
其他流动资产	36	58	60	51	51	资产减值损失	72	65	65	65	65
非流动资产合	10010	11214	10501	9782	9062	公允价值变动收益	-55	1	0	0	0
长期股权投资	1391	0	0	0	0	投资净收益	69	21	21	21	21
固定资产	8015	10551	10159	9558	8857	营业利润	2806	3405	3387	3594	3625
无形资产	195	184	166	148	129	营业外收入	2	4	5	5	5
其他非流动资	20	29	29	29	29	营业外支出	291	102	102	102	102
资产总计	14415	16427	17574	19096	22170	利润总额	2517	3306	3290	3497	3528
流动负债合计	11169	9900	8319	7219	7646	所得税	0	0	494	874	882
短期借款	4640	3736	0	0	0	净利润	2517	3306	2797	2623	2646
应付账款	2683	2779	3802	3008	3134	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	978	1080	1353	1617	1881	归属母公司净利润	2517	3306	2797	2623	2646
一年内到期的	450	20	20	20	20	EBITDA	14309	14126	4195	4279	4279
非流动负债合	274	350	281	280	281	EPS (元)	1.04	1.37	1.16	1.08	1.09
长期借款	83	130	130	130	130	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	11443	10249	8600	7499	7927	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	86.35%	4.13%	0.93%	-3.47%	0.00%
实收资本(或股	2420	2420	2420	2420	2420	营业利润增长	N/A	N/A	-0.52%	6.12%	0.85%
资本公积	3228	3209	3209	3209	3209	归属于母公司净利	N/A	-6.21%	-15.42%	-6.21%	0.88%
未分配利润	-3315	-58	2225	4366	6526	获利能力					
归属母公司股	2973	6178	8974	11597	14243	毛利率(%)	13.26%	17.68%	14.29%	15.04%	15.04%
负债和所有者	14415	16427	17574	19096	22170	净利率(%)	9.66%	12.20%	10.22%	9.93%	10.02%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.81%	17.46%	20.13%	15.91%	13.74%
						ROE(%)	84.66%	53.52%	31.16%	22.62%	18.58%
经营活动现金	3508	4161	4915	2556	3577	偿债能力					
净利润	2517	3306	2797	2623	2646	资产负债率(%)	79%	62%	49%	39%	36%
折旧摊销	11219	10495	713	719	719	流动比率	0.39	0.53	0.85	1.29	1.71
财务费用	284	226	95	-34	-65	速动比率	0.21	0.31	0.54	0.98	1.41
应收账款减少	0	0	-314	50	76	营运能力					
预收帐款增加	0	0	274	264	264	总资产周转率	1.77	1.76	1.61	1.44	1.28
投资活动现金	-497	-753	-44	-44	-44	应收账款周转率	71	103	154	85	107
公允价值变动	-55	1	0	0	0	应付账款周转率	8.66	9.93	8.32	7.76	8.60
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	69	21	21	21	21	每股收益(最新摊	1.04	1.37	1.16	1.08	1.09
筹资活动现金	-2978	-3024	-3921	33	66	每股净现金流(最	0.01	0.16	0.39	1.05	1.49
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	1.23	2.55	3.71	4.79	5.89
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	5.49	4.18	4.94	5.27	5.22
资本公积增加	-1	-19	0	0	0	P/B	4.65	2.24	1.54	1.19	0.97
现金净增加额	33	384	951	2546	3599	EV/EBITDA	1.25	1.15	2.75	2.10	1.26

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

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。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 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。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

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。