

**韶钢松山 (000717) 2019 年中报业绩预告点评**
**环比增幅 40% 以上，单季增速较为亮眼**
**事项:**

- ❖ 公司披露 2019 年半年度业绩预告，公司预计 2019 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润约 9.7 亿元，同比下降约 44.78%。其中二季度单季实现归母净利润 5.65 亿元，环比提升 40%。

**评论:**

- ❖ 根据公司业绩预告，2019 年上半年，钢材总体销售价格同比下降，受巴西淡水河谷溃坝事件等影响，铁矿石价格大幅上涨，废钢及燃料等原材料价格也总体高于去年同期，公司盈利水平同比下降，同时，公司以前年度亏损本期已弥补完毕，按税法规定需计提所得税，导致净利润减少，因此业绩同比有所下滑。
- ❖ 从二季度单季表现来看，二季度增值税减税和价格环比提升对业绩的贡献较大。根据模型测算，二季度螺纹钢吨钢毛利环比上升 96 元、热轧吨钢毛利上升 70 元、冷轧吨钢毛利下降 56 元，中板吨钢毛利不变。螺纹钢是二季度表现最好的品种。公司单季螺纹钢产量 150 万吨左右，不考虑所得税利润毛利可上升 1.5 亿左右。
- ❖ 二季度开始缴纳所得税。公司 2018 年年报中可抵扣亏损的余额为 4.3 亿，一季度归母净利润 4.05 亿，没有缴纳所得税费用。因此二季度开始，公司几乎所有盈利都需要缴纳 25% 的所得税。所得税费用也拉低了公司的相较于前期的业绩表现。如果还原未缴纳所得税的利润总额，公司单季利润提升在 2 亿左右，增速更加亮眼。
- ❖ 业绩预测：我们预计公司 2019-2021 年的主营业务收入为 289/302/316 亿元（原预测为 306/312/-亿元），对应的归母净利润分别为 20/21/23 亿元（原预测为 36/38/-亿元），对应的 EPS 分别为 0.84/0.87/0.96 元（原预测为 1.48/1.58/-元），对应 PE 分别为 5/5/4 倍。由于今年铁矿石价格上涨较多，造成成本增加压缩公司利润，因此业绩预期有所下降。综合公司历史估值情况和行业情况，给予 6 倍 PE 估值，根据 2019 年的预估 EPS 0.84 元，对应目标价 5.04 元，维持“推荐”评级。
- ❖ 风险提示：铁矿石供给仍然不足价格高企；下半年需求失速下跌。

**主要财务指标**

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	27,112	28,855	30,163	31,647
同比增速(%)	4.1%	6.4%	4.5%	4.9%
归母净利润(百万)	3,306	2,024	2,108	2,330
同比增速(%)	31.4%	-38.8%	4.2%	10.5%
每股盈利(元)	1.37	0.84	0.87	0.96
市盈率(倍)	3.2	5.2	5.0	4.5
市净率(倍)	1.7	1.3	1.0	0.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 7 月 15 日收盘价

**推荐 (维持)**

目标价：5.04 元

当前价：4.24 元

**华创证券研究所**
**证券分析师：任志强**

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

**证券分析师：严鹏**

电话：021-20572535

邮箱：yanpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360518070001

**联系人：罗兴**

电话：010-63214656

邮箱：luoxing@hcyjs.com

**公司基本数据**

总股本(万股)	241,952
已上市流通股(万股)	241,952
总市值(亿元)	102.59
流通市值(亿元)	102.59
资产负债率(%)	59.0
每股净资产(元)	2.7
12 个月内最高/最低价	8.7/4.08

**市场表现对比图(近 12 个月)**

**相关研究报告**

《韶钢松山 (000717)：三季度爆发力超强，区域龙头强势归来》

2018-08-05

《韶钢松山 (000717) 深度研究报告：区域优势凸显强者恒强，三季度业绩有望爆发式增长》

2018-08-07

《韶钢松山 (000717) 2018 年三季报点评：产量增长贡献业绩增长，长材板材利润对冲》

2018-10-30

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,490	4,387	6,968	9,739
应收票据	1,019	970	1,014	1,063
应收账款	21	18	19	19
预付账款	419	477	499	521
存货	2,187	2,489	2,600	2,717
其他流动资产	76	79	83	90
流动资产合计	5,212	8,420	11,183	14,149
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	10,551	10,027	9,604	9,214
在建工程	403	403	403	403
无形资产	184	166	148	130
其他非流动资产	77	75	73	71
非流动资产合计	11,215	10,671	10,228	9,818
<b>资产合计</b>	<b>16,427</b>	<b>19,091</b>	<b>21,411</b>	<b>23,967</b>
短期借款	3,736	3,736	3,736	3,736
应付票据	1,555	1,910	1,995	2,085
应付账款	2,779	3,163	3,305	3,453
预收款项	1,080	1,116	1,167	1,224
其他应付款	347	347	347	347
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20
其他流动负债	382	317	250	181
流动负债合计	9,899	10,609	10,820	11,046
长期借款	130.00	130.00	130.00	130.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	220	151	151	151
非流动负债合计	350	281	281	281
<b>负债合计</b>	<b>10,249</b>	<b>10,890</b>	<b>11,101</b>	<b>11,327</b>
归属母公司所有者权益	6,178	8,201	10,310	12,640
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,178</b>	<b>8,201</b>	<b>10,310</b>	<b>12,640</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,427</b>	<b>19,091</b>	<b>21,411</b>	<b>23,967</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,178</b>	<b>3,865</b>	<b>3,554</b>	<b>3,704</b>
现金收益	4,606	3,426	3,481	3,626
存货影响	-166	-302	-111	-117
经营性应收影响	-292	-5	-66	-73
经营性应付影响	1	775	277	296
其他影响	29	-28	-27	-27
<b>投资活动现金流</b>	<b>-753</b>	<b>-685</b>	<b>-728</b>	<b>-712</b>
资本支出	-3,630	-689	-730	-714
股权投资	23	0	0	0
其他长期资产变化	2,854	4	2	2
<b>融资活动现金流</b>	<b>-3,024</b>	<b>-283</b>	<b>-245</b>	<b>-221</b>
借款增加	-1,289	0	0	0
财务费用	-230	0	0	0
股东融资	0	0	0	0
其他长期负债变化	-1,505	-283	-245	-221

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>27,112</b>	<b>28,855</b>	<b>30,163</b>	<b>31,647</b>
营业成本	22,319	25,403	26,539	27,733
税金及附加	161	118	124	130
销售费用	243	227	237	249
管理费用	751	458	479	502
财务费用	226	171	202	173
资产减值损失	65	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	21	21	21	21
其他收益	34	34	34	34
<b>营业利润</b>	<b>3,405</b>	<b>2,534</b>	<b>2,639</b>	<b>2,917</b>
营业外收入	3	128	128	128
营业外支出	102	132	132	132
<b>利润总额</b>	<b>3,306</b>	<b>2,530</b>	<b>2,635</b>	<b>2,913</b>
所得税	0	506	527	583
<b>净利润</b>	<b>3,306</b>	<b>2,024</b>	<b>2,108</b>	<b>2,330</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,306</b>	<b>2,024</b>	<b>2,108</b>	<b>2,330</b>
NOPLAT	3,533	2,161	2,270	2,469
EPS(摊薄) (元)	1.37	0.84	0.87	0.96

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	4.1%	6.4%	4.5%	4.9%
EBIT 增长率	26.1%	-23.5%	5.1%	8.8%
归母净利润增长率	31.4%	-38.8%	4.2%	10.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.7%	12.0%	12.0%	12.4%
净利率	12.2%	7.0%	7.0%	7.4%
ROE	53.5%	24.7%	20.4%	18.4%
ROIC	33.2%	21.1%	19.1%	18.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.4%	57.0%	51.9%	47.3%
债务权益比	66.5%	49.2%	39.2%	31.9%
流动比率	52.7%	79.4%	103.4%	128.1%
速动比率	30.6%	55.9%	79.3%	103.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.7	1.5	1.4	1.3
应收账款周转天数	3	0	0	0
应付账款周转天数	44	42	44	44
存货周转天数	34	33	35	35
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.37	0.84	0.87	0.96
每股经营现金流	1.73	1.60	1.47	1.53
每股净资产	2.55	3.39	4.26	5.22
<b>估值比率</b>				
P/E	3.2	5.2	5.0	4.5
P/B	1.7	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	3	3	2	1

## 钢铁煤炭组团队介绍

### 副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017年加入华创证券研究所。2015年-2017年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

### 高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017年加入华创证券研究所。

### 研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500