

韶钢松山(000717.sz)

短期盈利泡沫与长期成长明显并存

刘保瑶 钢铁行业 研究员

电话: 020-8755888-161

eMail: lby@gf.com.cn

年报要点

- 1、公司钢铁产量基本没有增长。
- 2、公司业务增长依赖市场景气及税费优惠。
- 3、公司继续加大产品开发,产品结构有所优化。
- 4、公司 2008 年出现钢铁增量 60 万吨。

投资优劣

企业投资优点在于企业具有未来明显的成长性及整合价值等,但劣势在于规模效应不足、产品档次不高等方面。

投资建议

公司 08、09 年全面摊薄 EPS 预计为 0.616、0.894 元。虽然企业自身特色并不鲜明及富有竞争力,但考虑到其成长性,我们认为企业可享受 15~20 倍的动态市盈率,合理价格区间约为 9.24~12.32 元。目前,公司股价为 9.91 元,我们给予公司的投资评级为谨慎买入

风险提示

投资风险主要集中在两点:一是钢铁行业的景气程度变化;二是企业税费优惠的可持续性。上述两者的变化,将对企业的盈利造成明显影响。

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	12,406.49	14,961.25	20,613.27	25,112.73	33,559.74
EBITDA(百万元)	1,743.84	983.31	2,518.51	2,871.58	3,828.91
净利润(百万元)	416.73	827.38	1,027.91	1,492.65	1,906.92
净利润增长率	205.93%	98.54%	24.24%	45.21%	27.75%
全面摊薄EPS(元)	0.311	0.593	0.616	0.894	1.142
市盈率	11.59	19.47	16.10	11.08	8.68
市净率	0.91	2.60	1.98	1.70	1.43
EV/EBITDA	9.96	17.79	6.57	5.76	4.32
每股红利(元)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
股息率(%)	1.39	0.50	0.50	0.50	0.50

来源:广东韶钢松山股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	9.91
目标价格(元)	11.54
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-6.16%	-6.33%	68.78%
上证综指	-.51%	3.89%	79.49%

股票数据

总股本(万股)	166,952.44
流通 A 股 (万股)	112,800.05
主要股东:	

广东省韶钢钢铁集团有限公司

主要股东持股比例	36.27%
流通 A 股比例	67.56%

财务比率

ROE	11.17%
ROA	4.91%
资产负债率	56.02%
每股净资产(元)	4.44

2007 年报数据

年报要点

1) 公司钢铁产量基本没有增长。报告期内, 公司共产钢441万吨, 比上年426万吨增长3.47%; 生铁424万吨, 比上年418万吨, 增长1.44%; 钢材405万吨(其中: 板材204万吨、线材113万吨、棒材88万吨), 比上年407万吨下降0.42%, 公司全年销售钢材402万吨, 比上年422万吨下降4.62%;

公司在此期间, 钢铁产量没有增长, 主要原因在于: 07年没有新增产能投产; 生产事故引起产量有所减少;

2) 公司业务增长依赖市场景气及费税优惠。该年度公司实现营业收入149.61亿元, 比上年增长19.53%; 营业利润9.14亿元, 比上年增长57.68%; 净利润8.27亿元, 比上年增长95.15%;

在产量没有增长的情况下, 企业的业务收入及利润增长完全得益于钢材市场的景气, 赢利能力提升。钢材价格不断上扬使该企业的均价同比增长742.44元/吨, 而成本同比增长523.05元/吨, 可见, 企业07的业绩表现更多的是依赖于市场的景气程度。

表1、主营业务收入、主营业务利润的构成情况 (单位: 万元、%)

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	营业利润率	营业收入比上年增减	营业成本比上年增减	营业利润率比上年增减
钢压延加工业	1,479,004.83	1,303,586.35	11.86%	19.21%	13.75%	55.45%
主营业务分产品情况						
分产品	营业收入	营业成本	营业利润率	营业收入比上年增减	营业成本比上年增减	营业利润率比上年增减
钢铁产品	1,440,271.46	1,274,440.11	11.51%	20.53%	14.12%	76.08%
焦副产品及其他	38,733.37	29,146.24	24.75%	-15.32%	-0.24%	-31.48%

数据来源: 上市公司公告

另外, 企业在财务费用及所得税上也获益匪浅。如因采用国产设备抵免企业所得税及享受高新技术企业所得税优惠政策等原因, 公司所得税同比大幅下降75.62%。而财务费用因发可转换债券融资, 减少了银行贷款, 同比下降21.34%。

表2: 公司近两年三费及所得税对比

项 目	2007 年度		2006 年度		变动幅度	变动原因
	金额 (元)	占利润总额	金额 (元)	占利润总额		
销售费用	40,542,503.69	4.68%	25,206,956.47	4.32%	0.36%	产品出口费用增加
管理费用	447,709,056.02	51.68%	130,203,747.07	22.30%	29.38%	固定资产修理费用转入管理费用列支
财务费用	116,093,769.10	13.40%	202,886,620.08	34.74%	-21.34%	利息支出减少
所得税费用	39,014,655.19	4.50%	160,019,952.51	27.40%	-22.90%	国产设备抵免 0.83 亿元, 税率下降至 15%

数据来源: 公司公告

3) 公司继续加大产品开发, 产品结构有所优化。棒线材开发了冷镦钢、硬线钢等6个新产品, 提高了高线品种钢比例。板材开发了高强船板、管线钢、优碳板、桥梁板、锅炉容器板等27个牌号新产品。随着公司板材能力的扩张, 去年全年生产板材204万吨, 其中船板产量接近80万吨, 品种板占钢材总产量的31.6%。

4) 公司2008年出现钢铁增量。企业2008年度生产经营目标: 产钢500万吨, 产钢材465万吨, 焦炭128万吨, 自发电13亿千瓦时。可见, 与07年相比, 企业今年的钢铁产品增量分别为钢59万吨, 钢材60万吨, 而焦炭、电力则完全自用。

公司投资优劣势

主要优势:

1) 公司未来五年期间, 粗钢新增产能将达到500万吨, 并可能增加热轧板、H型钢或者不锈钢等产品。如果企业原有产能不调整, 企业在可预见时期将使产钢规模达到1000万吨。

2) 公司参与的广东湛江临海钢铁基地很可能在不久的将来获得批准。虽然公司可能参与程度不深, 但湛江临海基地的获批, 不但增加公司母公司韶钢集团的实力, 而且韶钢集团及上市公司存在纳入宝钢集团的趋势。一旦公司被宝钢集团兼并重组, 企业中厚板、热轧板、不锈钢等产品的发展空间将被打开, 成为宝钢集团辐射华南市场的基地之一。

3) 公司作为广东最大的钢铁企业, 政府对其支持是很明显的, 各种税费的优惠对企业的发展起了较大的推动作用。而广东薄弱的钢铁工业及旺盛的钢材需求, 有力地支持企业的发展壮大。

主要劣势:

1、公司规模效应尚存不足, 有待进一步发展, 特别是在原材料成本高位运行的时期。而集团实力不强, 企业在无外外援的情况下, 发展空间有限。

2、公司产品总体而言结构档次一般, 没有足够的市场影响力及抗周期能力。

3、公司周边缺乏冶金资源, 大部分资源进入企业需要较长距离的陆路运输; 另外, 企业离广东主要消费市场尚存一定距离, 产品销售过程中运输成本也不低。

投资建议

公司08、09年全面摊薄EPS预计为0.616、0.894元。虽然企业自身特色并不鲜明及富有竞争力, 但考虑到其成长性, 我们认为企业可享受15~20倍的动态市盈率, 合理价格区间约为9.24~12.32元。目前, 公司股价为9.91元, 我们给予公司的投资评级为谨慎买入, 而买入时点则需投资者在专业人员的指导下把握。

风险提示

钢铁市场景气业已持续几年, 如果国内经济发展出现周期性顶部, 作为工业原料的钢材也难逃景气回落的压力, 价格存在回调可能。

公司2007年因财务费用和所得税的因素, 较大程度支持了企业赢利能

力的表现。但上述因素在未来的时期很可能缺乏可持续性，一旦钢价出现明显波动，企业如果没有税费优惠支持，其盈利表现存在增长欠佳的局面。

另外，鉴于公司未来规模增长较快，资金需求较大，企业存在向资本市场融资的倾向，其对市场影响尚无法估计。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

韶钢松山(000717)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。