

顺利扭亏，业绩恢复尚属满意

韶钢松山（000717）三季报点评

中性（维持）

2009年10月16日

投资要点：

- ✧ **前三季度顺利扭亏。**前三季度实现营业收入91.48亿元，同比减少41.44%；营业利润1926.8万元，同比减少%；净利润3945万元，同比减少91.86%，每股收益为0.024元，符合预期。
- ✧ **3季度净利2.57亿元，恢复程度尚可。**3季度市场钢价大幅反弹，螺纹钢环比2季度大幅上涨了11.07%，公司业绩大幅改善，收入环比增长4.87%，单季度净利润达到了2.57亿元，环比大幅增长627.35%，同比也大幅增长了515%；毛利率由2季度的4.06%继续提升至13.06%，连续3个季度回升，目前毛利率水平已高于公司历年平均水平，显示了公司盈利对钢价敏感性很高。
- ✧ **三季度产量恢复正常水平。**公司上半年钢材为181.4万吨，仅完成计划的38.67%，折合月度产量仅有30.2万吨；下半年在钢价反弹下公司投产积极性提高，1-8月产量达到了251.31万吨，即7、8月份产量为69.91万吨，折合月度产量35万吨，比上半年提高了15.75%，年化产量420万吨，产能利用率约为85%。预计4季度产量继续恢复，但全年产量将低于计划产量460万吨。
- ✧ **并购题材具备吸引力。**08年3月湛江千万吨级钢铁项目获批，6月新广钢集团成立，韶钢正式纳入宝钢集团体系。宝钢如何整合广东两大钢铁集团广钢集团和韶钢集团成为市场关注焦点。而湛江项目正如火如荼进行着，前期工程500万吨球团矿将在2010年中投产，一期钢铁项目也将会在2011年投产。韶钢目前规模为500万吨，经过多年的工艺改造和升级，钢铁资产优质，目前其静态PB仅1.81倍，处于行业较低水平，对于并购标的而言则是十分便宜。目前钢铁上市公司中具有并购预期的公司只有邯郸钢铁、安阳钢铁和杭钢股份的PB低于韶钢，而韶钢可能是率先实现被并购的公司。
- ✧ **钢价即将重回升势。**钢价在8月份进入调整，9月份调整幅度较大，目前处于构筑底部阶段，调整时间达9周，最大调整幅度近13%。4季度是消费旺季，下游地产、汽车、机械和家电等行业保持良好复苏趋势，对钢材需求形成支撑，我们认为10月中旬钢价将企稳反弹，重回升势，对4季度钢价持谨慎看好态度。
- ✧ **维持中性，关注波段机会。**由于钢价在8月以来调整幅度较大，钢企业绩在9、10月份下滑较为明显，我们判断3季度是钢企全年盈利高点，4季度业绩环比将出现一定幅度的减少。暂时维持公司业绩预测，即09/10年每股收益为0.21元、0.36元，待后续一并调整。公司静态PB仅有1.81倍，仍处于钢铁行业平均水平之下，且仍在历史平均PB之下，相对估值优势继续存在。维持中性评级，钢价即将反弹，建议关注波段机会。

刘卓平

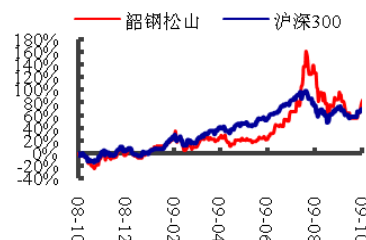
电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

主要数据 2009年10月15日

收盘价(元)	6.21
总股本(亿股)	166952
流通 A 股股本(亿股)	112798
12 月最高价(元)	9.07
12 月最低价(元)	2.50

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

韶钢松山调研报告：内部优化提升业绩，区位优势凸现价值

2007年10月23日

韶钢松山 2009 年中报点评：业绩平淡，并购是亮点

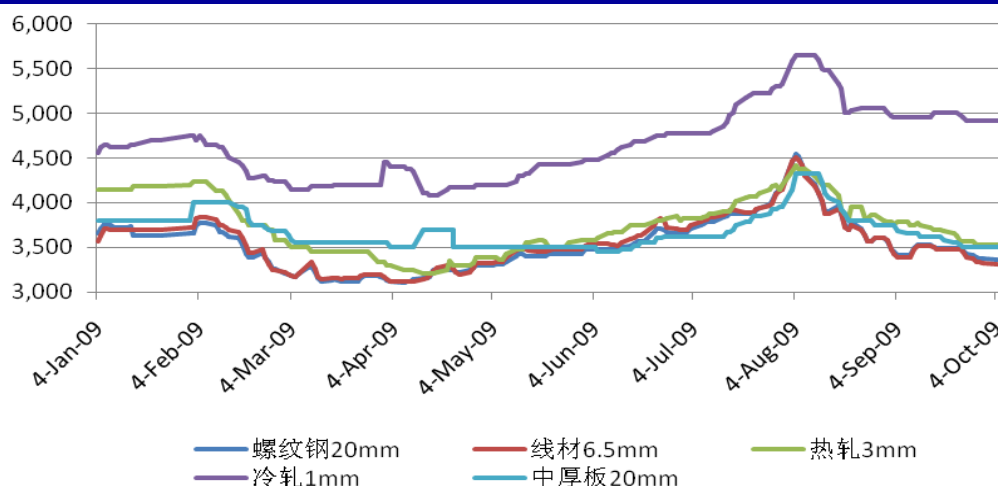
2009年8月19日

表 1：公司单季度经营对比

名称	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3
单季度. 每股收益(元)	0.025	-1.2555	-0.1011	-0.0292	0.154
单季度. 销售毛利率(%)	5.28	-39.46	-2.49	4.06	13.06
单季度. 净资产收益率 ROE(%)	0.54	-31.04	-3	-0.88	4.58
单季度. 营业总收入(亿元)	47.77	34.87	25.3	32.3	33.87
单季度. 营业总成本(亿元)	47.4	59.38	27.5	32.91	30.88
单季度. 营业收入(亿元)	47.77	34.87	25.3	32.3	33.87
单季度. 营业利润(亿元)	0.37	-24.51	-2.2	-0.61	3
单季度. 利润总额(亿元)	0.53	-24.62	-1.97	-0.59	2.98
归属母公司股东的净利润(亿元)	0.42	-20.96	-1.69	-0.49	2.57
经营活动产生的现金流量(亿元)	-5.93	9.59	6.89	3.78	7.05
投资活动产生的现金流量(亿元)	-8.14	-8.42	-4.36	-6.86	-5.97
筹资活动产生的现金流量(亿元)	13.94	-1.27	-1.99	1.2	-1.98
现金及现金等价物净增加(亿元)	-0.12	-0.1	0.53	-1.86	-0.9

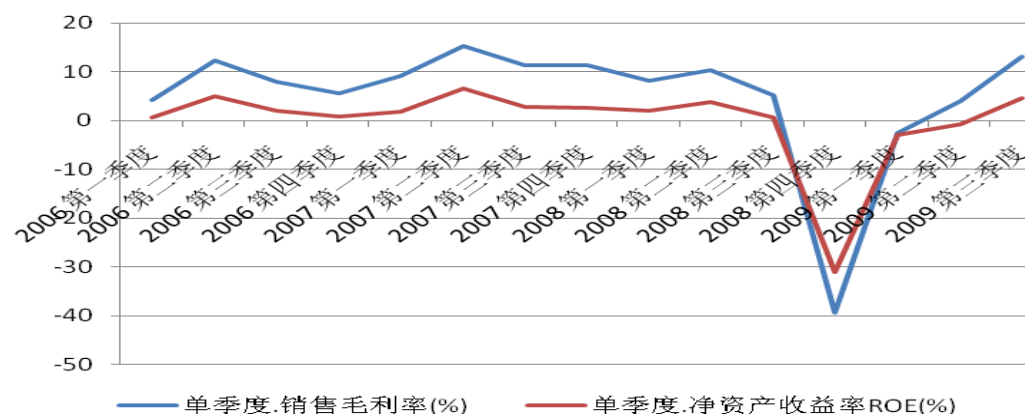
资料来源：东莞证券研发中心、wind 资讯

图 1：2009 年钢价走势



资料来源：东莞证券研发中心、wind 资讯

图 2：公司毛利率走势



资料来源：东莞证券研发中心、wind 资讯

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入	14,961.25	19108.43	14235.78	15801.72
营业总成本	14,047.29	20912.55	13813.50	15095.65
营业成本	13,198.10	19209.42	13168.10	14300.56
营业税金及附加	76.42	76.42	71.18	79.01
销售费用	41	45.73	39.86	39.50
管理费用	448	408.51	313.19	347.64
财务费用	116	338.85	150.00	328.94
资产减值损失	166	833.62	71.18	0.00
其他经营收益	0	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0	0.00	0.00	0.00
营业利润	914	-1804.12	422.28	706.07
加 营业外收入	3	6.03	5.00	5.00
减 营业外支出	50	17.70	5.00	5.00
利润总额	866	-1815.78	422.28	706.07
减 所得税	39	-204.28	63.34	105.91
净利润	827	-1611.50	358.94	600.16
减 少数股东损益	0	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	827.38	-1611.50	358.94	600.16
最新总股本(万股)	166952	166952.44	166952.44	166952.44
基本每股收益(元)	0.50	-0.97	0.21	0.36
市盈率(倍)	12.53	-6.43	28.88	17.27

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119450
传真：（0769）22119453
网址：www.dgzq.com.cn