

## 鞍钢股份(000898)/钢铁

## 一季度盈利继续维持高位

**评级：增持(维持)**

市场价格：5.69

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

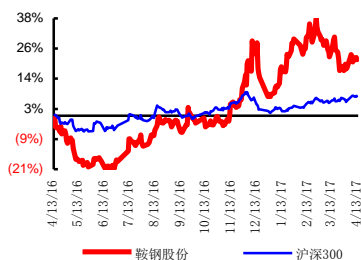
联系人：邓軒

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	7,235
流通股本(百万股)	7,235
市价(元)	5.69
市值(百万元)	41,166
流通市值(百万元)	41,166

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 业绩创 2011 年以来新高
- 2 行业复苏全年扭亏为盈
- 3 前三季度盈利同比大幅增长

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	52,759.00	57,882.00	75,247.0	79,009.3	81,379.6
增长率 yoy%	-28.75%	9.71%	30.00%	5.00%	3.00%
净利润	-4,593.00	1,616.00	2,969.24	3,120.36	3,228.11
增长率 yoy%	-594.94%	135.18%	83.74%	5.09%	3.45%
每股收益(元)	-0.63	0.22	0.41	0.43	0.45
每股现金流量	0.71	0.60	0.56	0.82	0.85
净资产收益率	-10.62%	3.60%	6.27%	6.18%	6.01%
P/E	—	22.56	13.86	13.19	12.75
PEG	—	0.17	0.17	2.59	3.69
P/B	0.80	0.81	0.87	0.82	0.77

备注：

**投资要点**

- **事件：**公司今日发布 2017 年第一季度业绩预告，报告期内预计实现归属上市公司股东净利润 10.7 亿元，对应 EPS 约 0.148 元，去年同期亏损 6.15 亿元；
- **一季度业绩环比大幅增加：**公司 2016 年单季度 EPS 分别为 -0.09 元、0.13 元、0.09 元、0.09 元，今年一季度盈利继续维持高位且环比增长明显。报告期内宏观经济面基本平稳，随着乐观情绪攀升和下游需求逐渐回归，春节后钢价出现大幅上涨。虽然 2 月下旬开始贸易商积极出货兑现利润扰动需求导致钢价承压，盈利有所收窄，但整体仍维持较高水平。根据我们的测算，2016 年二季度至 2017 年一季度，单季度行业热轧板吨钢毛利分别为 334 元、238 元、333 元、483 元，冷轧板吨钢毛利分别为 118 元、-90 元、216 元、500 元。公司产品结构以热轧和冷轧为主，单季度盈利趋势与行业趋势基本一致；
- **去产能利好公司：**2016 年是供给侧改革元年，2017 年全国钢铁去产能力度或将更大。而今年年初开始推行的差别电价政策，表明实质性去产能措施已开始逐步落地。从目前的一系列政策方向来看，更多的倾向于保留大型钢厂，不利于中小民营钢厂，驱使国有钢企和民营钢企在成本线上位置出现倒置，通过伪市场化淘汰让大部分国有钢企盈利出现改善。辽宁省 2016 年完成 602 万吨去产能目标，提高了区域内的产业集中度，由于公司和集团层面都不存在去产能任务，间接增强公司市场竞争力，对中长期构成利好；
- **行业盈利有望维持高位：**目前行业基本面仍然平稳，从目前下游建筑业回暖情况看，终端需求突然冷却可能性较小，库存去化后钢价仍存在反弹可能性。近期央行参与地产调控对中期产业链需求构成不利，影响超出之前 930 调控，地产后期压力增大可能性较高，下半年需求增量面临衰减风险。由于行业多年来供给端已调整充分，加之若后期供给侧改革超预期，去产能对供给端进一步改善，预计中期盈利仍将维持较高水平；
- **投资建议：**中期看行业供需格局仍将维持偏紧状态，盈利将处于高位，后续实质性去产能对公司发展构成中长期利好。预计公司 2017/2018 年 EPS 分别为 0.41 元、0.43 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**供给侧改革不达预期，通胀和利率上行过快。

**图表：财务报表预测**

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	74,046	52,759	57,882	75,247	79,009	81,380
增长率	-1.70%	-28.7%	9.7%	30.0%	5.0%	3.0%
营业成本	-65,490	-49,469	-50,186	-67,523	-70,899	-73,026
% 销售收入	88.4%	93.8%	86.7%	89.7%	89.7%	89.7%
毛利	8,556	3,290	7,696	7,724	8,110	8,354
% 销售收入	11.6%	6.2%	13.3%	10.3%	10.3%	10.3%
营业税金及附加	-213	-224	-271	-319	-347	-357
% 销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-2,218	-2,311	-1,928	-2,728	-2,886	-2,921
% 销售收入	3.0%	4.4%	3.3%	3.6%	3.7%	3.6%
管理费用	-1,850	-1,808	-1,626	-2,230	-2,362	-2,401
% 销售收入	2.5%	3.4%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	4,275	-1,053	3,871	2,448	2,516	2,674
% 销售收入	5.8%	-2.0%	6.7%	3.3%	3.2%	3.3%
财务费用	-1,272	-1,346	-1,286	0	0	0
% 销售收入	1.7%	2.6%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-2,111	-1,869	-1,421	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	0	0	0	0
投资收益	673	391	427	456	436	441
% 税前利润	42.6%	-10.4%	26.4%	15.4%	14.5%	13.9%
营业利润	1,565	-3,873	1,591	2,904	2,951	3,115
营业利润率	2.1%	-7.3%	2.7%	3.9%	3.7%	3.8%
营业外收支	14	110	29	54	55	50
税前利润	1,579	-3,763	1,620	2,957	3,006	3,165
利润率	2.1%	-7.1%	2.8%	3.9%	3.8%	3.9%
所得税	-655	-837	-5	10	114	62
所得税率	41.5%	-22.2%	0.3%	-0.3%	-3.8%	-2.0%
净利润	924	-4,600	1,615	2,968	3,120	3,227
少数股东损益	-4	-7	-1	-2	-1	-1
归属于母公司的净利润	928	-4,593	1,616	2,969	3,120	3,228
净利率	1.3%	-8.7%	2.8%	3.9%	3.9%	4.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	924	-4,600	1,615	2,968	3,120	3,227
少数股东损益	0	0	0	-2	-1	-1
非现金支出	3,957	3,985	3,470	3,742	3,707	3,703
非经营收益	1,327	1,794	847	-510	-490	-491
营运资金变动	-4,071	3,958	-1,583	-2,135	-431	-282
经营活动现金净流	2,137	5,137	4,349	4,064	5,904	6,156
资本开支	4,412	3,803	1,245	-794	-1,114	-1,310
投资	-680	79	0	0	0	0
其他	667	996	695	456	436	441
投资活动现金净流	-4,425	-2,728	-550	1,250	1,550	1,751
股权募资	343	11	0	0	0	0
债权募资	4,167	1,262	-4,107	-18,995	0	0
其他	-1,636	-1,793	-1,325	0	-485	0
筹资活动现金净流	2,874	-520	-5,432	-18,995	-485	0
现金净流量	586	1,889	-1,633	-13,682	6,969	7,906

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,712	3,601	1,968	-11,712	-4,742	3,166
应收款项	10,460	9,483	10,656	13,026	13,881	14,209
存货	10,865	8,008	10,466	12,503	13,168	13,529
其他流动资产	3,587	2,503	2,586	3,490	3,646	3,763
流动资产	26,624	23,595	25,676	17,307	25,953	34,666
% 总资产	29.2%	26.6%	29.2%	23.0%	32.8%	41.8%
长期投资	4,004	3,522	3,807	3,807	3,807	3,807
固定资产	52,093	53,872	51,306	47,171	42,777	38,181
% 总资产	57.1%	60.8%	58.3%	62.7%	54.1%	46.1%
无形资产	6,234	6,086	5,755	5,408	5,036	4,669
非流动资产	64,667	65,001	62,393	57,911	53,145	48,182
% 总资产	70.8%	73.4%	70.8%	77.0%	67.2%	58.2%
<b>资产总计</b>	<b>91,291</b>	<b>88,596</b>	<b>88,069</b>	<b>75,218</b>	<b>79,097</b>	<b>82,848</b>
短期借款	16,373	20,906	19,156	161	161	161
应付款项	13,871	14,730	17,564	20,597	21,863	22,394
其他流动负债	6,507	7,368	69	697	191	184
流动负债	36,751	43,004	36,789	21,455	22,215	22,738
长期贷款	1,371	962	1,296	1,296	1,296	1,296
其他长期负债	4,003	34	3,957	3,957	3,957	3,957
<b>负债</b>	<b>42,125</b>	<b>44,000</b>	<b>42,042</b>	<b>26,708</b>	<b>27,468</b>	<b>27,991</b>
普通股股东权益	47,786	43,256	44,870	47,354	50,475	53,703
少数股东权益	403	407	406	404	404	403
<b>负债股东权益合计</b>	<b>91,291</b>	<b>88,596</b>	<b>88,069</b>	<b>75,218</b>	<b>79,097</b>	<b>82,848</b>

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益(元)	0.128	-0.635	0.223	0.410	0.431	0.446
每股净资产(元)	6.605	5.979	6.202	6.545	6.976	7.423
每股经营现金净流(元)	0.295	0.710	0.601	0.562	0.816	0.851
每股股利(元)	0.000	0.000	0.067	0.067	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	1.94%	-10.62%	3.60%	6.27%	6.18%	6.01%
总资产收益率	1.03%	-5.24%	1.85%	3.99%	3.98%	3.93%
投入资本收益率	3.90%	-2.20%	6.04%	4.02%	4.56%	5.19%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	-1.70%	-28.75%	9.71%	30.00%	5.00%	3.00%
EBIT增长率	33.89%	-124.63%	467.62%	-36.76%	2.78%	6.29%
净利润增长率	20.52%	-594.94%	135.18%	83.74%	5.09%	3.45%
总资产增长率	-1.78%	-2.94%	-0.39%	-14.59%	5.16%	4.74%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	9.8	10.2	9.7	9.9	9.9	9.8
存货周转天数	64.7	69.6	67.2	67.6	67.8	67.6
应付账款周转天数	65.9	52.0	57.7	57.1	56.4	56.9
固定资产周转天数	225.7	336.0	315.5	231.1	206.6	186.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	41.53%	41.83%	49.54%	35.83%	19.94%	4.13%
EBIT利息保障倍数	3.4	-0.8	3.0	—	—	—
资产负债率	46.64%	50.19%	48.15%	35.87%	35.06%	34.10%

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。