

鞍钢股份 (000898.SZ)**钢铁行业****评级：买入 维持评级****公司点评**

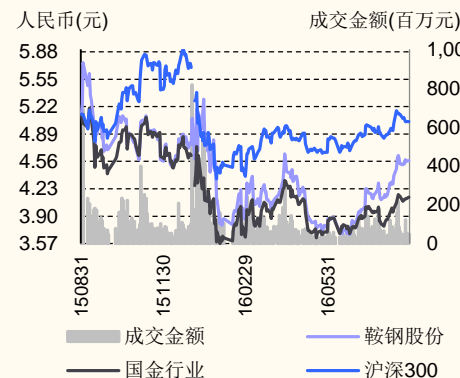
市场价格(人民币): 4.57 元

受益行业复苏和降本增效，业绩明显大增

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	6,148.95
流通港股(百万股)	1,085.80
总市值(百万元)	33,063.07
年内股价最高最低(元)	5.75/3.68
沪深 300 指数	3307.78
深证成指	10724.40

**公司基本情况(人民币)**

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.128	-0.635	0.246	0.398	0.514
每股净资产(元)	6.74	6.11	6.35	6.75	7.27
每股经营性现金流(元)	0.30	0.71	0.07	1.10	1.16
市盈率(倍)	47.95	-7.51	18.50	11.46	8.87
行业优化市盈率(倍)	36.17	40.29	35.24	35.24	35.24
净利润增长率(%)	20.52%	-594.94%	138.82%	61.47%	29.20%
净资产收益率(%)	1.90%	-10.39%	3.88%	5.89%	7.08%
总股本(百万股)	7,234.81	7,234.81	7,234.81	7,234.81	7,234.81

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2016 年半年报，实现营收 254.3 亿元，同比下降 12.29%；实现归属股东净利润 3.00 亿元，同比上涨 93.55%；实现 EPS 为 0.041 元/股，比上年同期增加 95.24%。

评论

- **受益钢价上涨，半年报业绩大增。**上半年钢材市场出现回暖，以基建、地产为首的需求端不断扩张，供需错配推动钢价出现明显上涨，行业利润出现大幅反弹。虽然 4 月底到五月，钢价出现调整，但由于钢厂多为提前锁定订单利润短期内受影响有限，行业基本面复苏是业绩大增的主要原因。受益于此，公司钢铁业务毛利率尤其热轧薄板系列产品由去年同期 6.19% 提高到今年的 15.16%，为业绩改善提供了一定支持；
- **挖潜降本加研判采购，降本增效助力业绩改善。**上半年公司继续深挖企业内部潜力，大力降本增效，提升管理水平。公司成立系统降本推进小组，通过系统理论建模找短板，通过与先进企业对标找差距，明确了以“铁素流、碳素流、加工费”等为轴线的九大项 45 个课题的系统降本攻关目标。此外，做好市场研判，找准采购时点，持续降低采购成本。
- **加大技术创新力度，提高高附加值产品比例。**上半年，公司采用大型钢锭生产核一级设备——稳压器用钢 16MND5 取得成功，获得中广核认可证书，并成功实现阳江 6#机组稳压器用钢的生产、供货；公司成功研发海洋核动力平台安全壳用钢，为公司核电用钢开辟了一片新天地；公司完成大型集装箱船用止裂钢全部船级社认证，成为国内首家通过 90mm 厚集装箱船用止裂钢认证的钢企；首次成功批量生产厚度为 2.0 毫米、宽度为 1500 毫米的极限超薄宽幅低合金汽车钢；成功开发含碳量为 0.85% 的高碳弹簧刀具用钢 SK85，替代了进口。
- **鞍钢是低估值行业龙头。**鞍钢目前 PB 仅 0.77，钢铁行业板块估值最低。受益于冷轧弹性最大，1-7 月汽车销量同比增加 9.8% 影响，冷轧价格上升较快，冷轧系产品盈利最好，吨钢毛利达 600-700 元/吨，在宝武停牌情况之际，鞍钢是冷轧系产品首选标的。

投资建议

- 预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.25 元、0.40 元、0.51 元，维持“买入”评级。

杨件

 分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
 (8621)60230236
 yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎

 分析师 SAC 执业编号：S1130515080001
 (8621)60937020
 niwy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	75,329	74,046	52,759	56,142	58,882	61,544
增长率		-1.7%	-28.7%	6.4%	4.9%	4.5%
主营业务成本	-66,929	-65,490	-49,469	-48,215	-49,272	-51,008
%销售收入	88.8%	88.4%	93.8%	85.9%	83.7%	82.9%
毛利	8,400	8,556	3,290	7,927	9,610	10,536
%销售收入	11.2%	11.6%	6.2%	14.1%	16.3%	17.1%
营业税金及附加	-194	-213	-224	-253	-265	-277
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-1,743	-2,218	-2,311	-2,470	-2,591	-2,708
%销售收入	2.3%	3.0%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
管理费用	-3,270	-1,850	-1,808	-1,937	-2,031	-2,123
%销售收入	4.3%	2.5%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	3,193	4,275	-1,053	3,267	4,722	5,428
%销售收入	4.2%	5.8%	n.a	5.8%	8.0%	8.8%
财务费用	-1,218	-1,272	-1,346	-1,281	-1,305	-890
%销售收入	1.6%	1.7%	2.6%	2.3%	2.2%	1.4%
资产减值损失	-1,866	-2,111	-1,869	-32	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	4	0	0	0
投资收益	555	673	391	400	400	400
%税前利润	76.2%	42.6%	-10.4%	16.9%	10.5%	8.1%
营业利润	664	1,565	-3,873	2,354	3,816	4,937
%营业利润率	0.9%	2.1%	n.a	4.2%	6.5%	8.0%
营业外收支	64	14	110	10	10	10
税前利润	728	1,579	-3,763	2,364	3,826	4,947
利润率	1.0%	2.1%	n.a	4.2%	6.5%	8.0%
所得税	27	-655	-837	-591	-956	-1,237
%所得税率	-3.7%	41.5%	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	755	924	-4,600	1,773	2,869	3,710
少数股东损益	-15	-4	-7	-10	-10	-10
归属于母公司的净利润	770	928	-4,593	1,783	2,879	3,720
净利率	1.0%	1.3%	n.a	3.2%	4.9%	6.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	755	924	-4,600	1,773	2,869	3,710
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	4,454	3,957	3,985	4,606	4,473	4,389
非经营收益	664	1,327	1,794	2,436	980	570
营运资金变动	4,690	-4,071	3,958	-8,291	-332	-306
经营活动现金净流	10,563	2,137	5,137	524	7,990	8,363
资本开支	-2,920	-4,412	-3,803	-1,297	-999	-800
投资	290	-680	79	-1	0	0
其他	40	667	996	400	400	400
投资活动现金净流	-2,590	-4,425	-2,728	-898	-599	-400
股权募资	0	343	11	0	0	0
债权募资	-8,512	4,167	1,262	2,133	-5,801	-6,683
其他	-1,458	-1,636	-1,793	-1,360	-1,390	-980
筹资活动现金净流	-9,970	2,874	-520	773	-7,191	-7,663
现金净流量	-1,997	586	1,889	399	200	300

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,126	1,712	3,601	4,000	4,200	4,500
应收款项	12,775	10,460	9,483	10,612	11,130	11,633
存货	12,356	10,865	8,008	9,247	9,450	9,782
其他流动资产	3,042	3,587	2,503	2,417	2,470	2,556
流动资产	29,299	26,624	23,595	26,275	27,249	28,471
%总资产	31.6%	29.2%	26.6%	30.4%	32.4%	34.9%
长期投资	3,184	4,004	3,522	3,523	3,522	3,522
固定资产	51,234	52,093	53,872	51,568	48,917	46,020
%总资产	55.2%	57.1%	60.8%	59.6%	58.2%	56.4%
无形资产	6,147	6,234	6,086	5,121	4,311	3,631
非流动资产	63,566	64,667	65,001	60,214	56,752	53,174
%总资产	68.4%	70.8%	73.4%	69.6%	67.6%	65.1%
资产总计	92,865	91,291	88,596	86,489	84,000	81,646
短期借款	10,512	16,373	20,906	23,039	17,237	10,553
应付款项	21,365	13,871	14,730	15,919	16,356	16,966
其他流动负债	5,928	6,507	7,368	201	207	215
流动负债	37,805	36,751	43,004	39,158	33,800	27,734
长期贷款	3,044	1,371	962	962	962	963
其他长期负债	4,926	4,003	34	0	0	0
负债	45,775	42,125	44,000	40,120	34,762	28,697
普通股股东权益	47,026	48,763	44,189	45,972	48,852	52,572
少数股东权益	64	403	407	397	387	377
负债股东权益合计	92,865	91,291	88,596	86,489	84,000	81,646

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.106	0.128	-0.635	0.246	0.398	0.514
每股净资产	6.500	6.740	6.108	6.354	6.752	7.266
每股经营现金净流	1.460	0.295	0.710	0.072	1.104	1.156
每股股利	0.060	0.150	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.64%	1.90%	-10.39%	3.88%	5.89%	7.08%
总资产收益率	0.83%	1.02%	-5.18%	2.06%	3.43%	4.56%
投入资本收益率	5.12%	3.53%	-1.94%	3.48%	5.25%	6.32%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.11%	-1.70%	-28.75%	6.41%	4.88%	4.52%
EBIT 增长率	N/A	33.89%	#####	#####	44.53%	14.95%
净利润增长率	118.52%	20.52%	#####	138.82%	61.47%	29.20%
总资产增长率	-8.23%	-1.69%	-2.95%	-2.38%	-2.88%	-2.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.6	9.8	10.2	10.5	10.5	10.5
存货周转天数	62.7	64.7	69.6	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	57.7	65.9	52.0	52.0	52.0	52.0
固定资产周转天数	220.2	227.4	352.9	313.5	280.6	250.1
偿债能力						
净负债/股东权益	34.83%	40.71%	40.95%	43.12%	28.42%	13.24%
EBIT 利息保障倍数	2.6	3.4	-0.8	2.6	3.6	6.1
资产负债率	49.29%	46.14%	49.66%	46.39%	41.38%	35.15%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD