

鞍钢股份 (000898)

公司研究/简评报告

区域板材龙头, 下半年业绩可期

简评报告/钢铁

2017 年 09 月 26 日

一、事件概述

近期我们对鞍钢股份进行了调研, 分析如下。

二、分析与判断

➤ 区域板材龙头

公司为东北区域板材龙头, 产能约 2400 万吨, 2016 年钢产量约 2181.84 万吨。公司产品种类、规格较齐全, 且具有一定的差异化优势, 品牌有较高的知名度和信誉度; 板材产品实力相对较强, 汽车板、家电板、集装箱板等产品行业领先; 铁路用钢、集装箱用钢板和造船板保持着“中国名牌产品”称号。

➤ 汽车板市占率逐步提高, 业绩有望快速提升

公司加强重点品种营销力度, 上半年冷轧汽车钢合同销量突破 63 万吨, 创历史同期最好水平, 同比增幅超 16%, 远高于上半年汽车行业的增幅 4.64%, 市场占有率提升至 15.2%。

➤ 产品连续提价, 下半年板材利润有望持续增长

公司连续提价三次, 目前热轧产品提价累计已经达到了 500~600 元/吨, 产品价格全面超过了去年最高点, 随着汽车旺季的到来, 板材供需将愈加趋紧, 产品价格仍有望继续提升。

➤ 环保采暖季“2+26”限产+雾霾限产使供需持续紧张

前期环保部出台“京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案”, 其中明确了唐山、邯郸、石家庄、安阳等重点城市在采暖季限产 50%, 这将影响粗钢产量 3000~4000 万吨, 而且非采暖季的雾霾天也将进行限产; 采暖季期间会使钢材供需紧张, 钢价或有一定程度上涨, 这将利好非京津冀地区钢铁企业, 公司作为距离京津冀地区较近的钢厂将受益。

三、盈利预测与投资建议

长期看好公司的盈利能力, 预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.91 元、1.11 元、1.30 元, 给予强烈推荐评级。

四、风险提示: 需求大幅下滑, 钢价大幅下跌, 原燃料大幅上涨。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	57,882	96,663	115,996	127,595
增长率 (%)	9.7%	67.0%	20.0%	10.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,616	6,550	8,017	9,371
增长率 (%)	135.2%	305.3%	22.4%	16.9%
每股收益 (元)	0.22	0.91	1.11	1.30
PE (现价)	28.8	7.1	5.8	5.0
PB	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

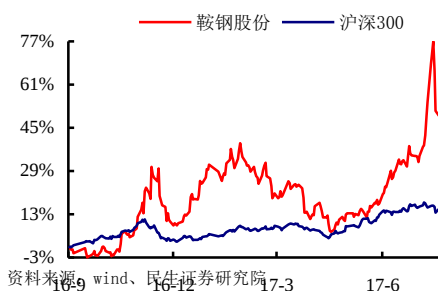
强烈推荐 首次评级

合理估值: 8.2—11.0 元

交易数据 2017-9-25

收盘价 (元)	6.43
近 12 个月最高/最低	8.07/4.45
总股本 (百万股)	7,235
流通股本 (百万股)	6,149
流通股比例 (%)	84.99
总市值 (亿元)	465
流通市值 (亿元)	395

该股与沪深 300 走势比较



分析师: 范劲松

执业证号: S0100513080006

电话: 0755-22662087

邮箱: fanjinsong@mszq.com

相关研究

1. 行业事件点评: 钢铁板块有望开启新一轮上涨周期, 下半年坚定看好板材企业
5. 宝钢股份 (600019): 钢铁业务直供比 8 成以上, 积极布局电商及动产质押平台

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	57,882	96,663	115,996	127,595
营业成本	50,186	83,613	100,336	110,370
营业税金及附加	271	439	532	583
销售费用	1,928	1,900	1,900	1,900
管理费用	1,626	1,600	1,500	1,500
EBIT	3,871	9,111	11,728	13,242
财务费用	1,286	1,165	2,210	2,318
资产减值损失	1,421	1,451	1,328	1,318
投资收益	427	415	419	418
营业利润	1,591	6,910	8,608	10,024
营业外收支	29	54	55	50
利润总额	1,620	6,963	8,663	10,074
所得税	5	100	300	300
净利润	1,615	6,863	8,363	9,774
归属于母公司净利润	1,616	6,550	8,017	9,371
EBITDA	7,322	12,693	15,233	16,738

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1968	10323	23037	37945
应收账款及票据	10294	17114	20345	22450
预付款项	2586	4277	5145	5655
存货	10466	15654	18755	20682
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	25676	47471	67444	86896
长期股权投资	2968	2964	2964	2964
固定资产	49065	49396	48968	48792
无形资产	5755	5406	5032	4664
非流动资产合计	62393	56197	49561	43092
资产合计	88069	103668	117004	129988
短期借款	18995	18995	18995	18995
应付账款及票据	11821	16983	20046	22173
其他流动负债	76	76	76	76
流动负债合计	36789	45525	50498	53708
长期借款	1296	1296	1296	1296
其他长期负债	4696	4696	4696	4696
非流动负债合计	5992	5992	5992	5992
负债合计	42781	51517	56490	59700
股本	7235	7235	7235	7235
少数股东权益	406	719	1066	1469
股东权益合计	45288	52151	60514	70289
负债和股东权益合计	88069	103668	117004	129988

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	9.7%	67.0%	20.0%	10.0%
EBIT 增长率	467.6%	135.4%	28.7%	12.9%
净利润增长率	135.2%	305.3%	22.4%	16.9%
盈利能力				
毛利率	13.3%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润率	2.8%	6.8%	6.9%	7.3%
总资产收益率 ROA	1.8%	6.3%	6.9%	7.2%
净资产收益率 ROE	3.6%	12.7%	13.5%	13.6%
偿债能力				
流动比率	0.70	1.04	1.34	1.62
速动比率	0.41	0.70	0.96	1.23
现金比率	0.05	0.23	0.46	0.71
资产负债率	48.58%	49.69%	48.28%	45.93%
经营效率				
应收账款周转天数	9.66	9.85	9.79	9.81
存货周转天数	67.2	68.0	67.7	67.8
总资产周转率	0.66	1.01	1.05	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.22	0.91	1.11	1.30
每股净资产	6.20	7.11	8.22	9.51
每股经营现金流	0.60	1.07	1.75	2.10
每股股利	0.07	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	28.8	7.1	5.8	5.0
PB	1.04	0.90	0.78	0.68
EV/EBITDA	9.42	4.77	3.14	1.97
股息收益率	1.04%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,615	6,863	8,363	9,774
折旧和摊销	3,451	3,582	3,505	3,496
营运资金变动	(1,583)	(4,851)	(2,314)	(1,352)
经营活动现金流	4,349	7,762	12,671	15,201
资本开支	1,245	(1,363)	(1,886)	(1,723)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(550)	1,778	2,305	2,141
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(4,107)	0	0	0
筹资活动现金流	(5,413)	(1,185)	(2,262)	(2,433)
现金净流量	(1,614)	8,355	12,714	14,909

分析师简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。7年半基础化工行业分析师经验，准确预测10-11PVC行情、12年至今天然橡胶下跌大周期、16年周期复苏特别是PVC、钛白粉行情。对氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、涤纶聚酯、新材料、复合肥、民爆等子行业研究深入细致，成功推荐过齐翔腾达、雅克科技、沧州明珠、三力士、双箭股份、诺普信、佰利联、中泰化学、金发科技、荣盛石化、恒力股份等股票。2013年度“天眼”中国行业最佳选股分析师化工行业第一名，2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名，2014年度“天眼”中国最佳独立见解分析师，2016年度“天眼”中国最佳独立见解分析师第二名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。