

公司 2017 年业绩预告 56.78 亿元，超预期



——鞍钢股份(000898)2017 年度业绩预告点评

◆ 公司 2017 年预测净利润约 56.78 亿元，超预期

2018 年 1 月 17 日，鞍钢股份（以下简称“公司”）公布 2017 年业绩预告：公司业绩预增，预测净利润约 56.78 亿元，同比增长 251% 左右。在前期公司首次覆盖报告《鞍钢股份：北方龙头钢铁央企否极泰来》中，我们预测公司 2017 年全年净利润 50 亿元，公司业绩超预期。

◆ 东北钢铁央企，受益于供给侧改革及采暖季限产

供给侧改革成绩斐然，从 2016 年到 2017 年年底，钢铁行业产能压减 2.55 亿吨。公司目前最小高炉 2580 立方米，生产设备大型化，属先进优势产能，不在去产能之列，公司受益于供给侧改革。2017-2018 年采暖季，环保部要求“2+26”城市执行环保限产，公司地处东北，不在限产之列，四季度受益较多。

◆ 母公司持有非上市钢铁资产或受市场青睐，集团或成兼并主体

公司母公司鞍山钢铁仍有朝阳基地 200 万吨炼钢产能在上市公司体外，与公司存在同业竞争关系。集团层面，按照 46 号文规划，未来将形成 3-4 家 8000 万吨级钢企，鞍钢集团公司 2016 年产量排名第 4，有望成为 3-4 家 8000 万吨级钢企之一。目前，鞍钢集团公司产能约 4700 万吨，离 8000 万吨级尚有差距，不排除集团公司通过兼并重组获得产能扩张机会。2017 年 10 月 13 日，公司公告称鞍钢集团公司拟将其通过鞍山钢铁持有的 6.5 亿公司股票（约占总股本 8.98%）无偿划转给中石油集团。

◆ 2018 年业绩平稳，维持“增持”评级。

我们判断明年地产、制造业、基建投资需求保持增长，钢铁行业继续去产能、提高 CR10，行业基本面稳中向好。在需求端增速保守假设下，预计 2017-2019 年公司营业收入分别为 734.91、755.64、763.22 亿元，归属于母公司净利润分别为 56.78、58.62、56.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.78、0.81、0.79 元，对应 PE 分别为 8.31、8.05、8.30 倍。考虑行业 PE (TTM) 为 15 倍，公司为 12 倍，故给予“增持”评级。

风险提示：固定资产投资增速；产业政策变化；行业重组低于预期等。

盈利预测与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	57882	73491	75564	76322
+/-%	10%	27%	3%	1%
净利润(百万)	1616	5678	5862	5680
+/-%	-65%	251%	3%	-3%
EPS(元)	0.22	0.78	0.81	0.79
PE	29.19	8.31	8.05	8.30

资料来源：公司公告、川财证券研究所

◆ 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	钢铁
报告时间	2018/1/17
前收盘价	6.52 元
公司评级	增持评级

◆ 分析师

邱瀚萱

证书编号：S11000517070001
010-66495651
qiuhanxuan@cczq.com

◆ 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	25676	41456	50130	59424	营业收入	57882	73491	75564	76322
现金	1968	5690	16651	25151	营业成本	50186	62305	63655	63350
应收账款	1942	3267	3084	3208	营业税金及附加	271	791	814	822
其他应收款	362	381	418	414	营业费用	1928	2175	2176	2157
预付账款	2586	3810	3688	3738	管理费用	1626	1349	1485	1483
存货	10466	13313	12960	13156	财务费用	1286	1169	1158	1045
其他流动资产	8352	14996	13328	13758	资产减值损失	1421	200	200	200
非流动资产	62393	59197	55758	52289	公允价值变动收益	0	1	1	1
长期投资	2968	2670	2769	2736	投资净收益	427	208	281	256
固定资产	49065	46051	42894	39658	营业利润	1591	5710	6359	7524
无形资产	5755	5329	4883	4443	营业外收入	61	101	88	92
其他非流动资产	4605	5147	5212	5452	营业外支出	32	45	41	42
资产总计	88069	100653	105887	111713	利润总额	1620	5766	6406	7574
流动负债	36789	42542	42015	42359	所得税	5	86	544	1893
短期借款	18995	21103	20400	20635	净利润	1615	5680	5861	5680
应付账款	10055	13872	13699	13791	少数股东损益	-1	1	-0	0
其他流动负债	7739	7567	7915	7933	归属母公司净利润	1616	5678	5862	5680
非流动负债	5992	7627	8662	9830	EBITDA	6328	11109	11831	12965
长期借款	1296	2732	3801	4993	EPS (元)	0.22	0.78	0.81	0.79
其他非流动负债	4696	4895	4861	4837					
负债合计	42781	50169	50677	52189					
少数股东权益	406	407	407	407					
股本	7235	7235	7235	7235					
资本公积	31519	31519	31519	31519					
留存收益	6064	11322	16048	20360					
归属母公司股东权益	44882	50077	54804	59118					
负债和股东权益	88069	100653	105887	111713					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	4349	4844	12735	10408	成长能力				
净利润	1615	5680	5861	5680	营业收入	9.7%	27.0%	2.8%	1.0%
折旧摊销	3451	4230	4314	4397	营业利润	-58.9%	258.9%	11.4%	18.3%
财务费用	1286	1169	1158	1045	归属于母公司净利润	-64.8%	251.4%	3.2%	-3.1%
投资损失	-427	-208	-281	-256	获利能力				
营运资金变动	-1590	-6414	1762	-456	毛利率(%)	13.3%	15.2%	15.8%	17.0%
其他经营现金流	14	387	-80	-2	净利率(%)	2.8%	6.8%	2.8%	7.7%
投资活动现金流	-550	-829	-594	-672	ROE(%)	3.6%	11.3%	10.7%	9.6%
资本支出	1393	1600	1067	1244	ROIC(%)	4.5%	10.2%	11.2%	11.0%
长期投资	0	-295	98	-33	偿债能力				
其他投资现金流	843	476	571	540	资产负债率(%)	48.6%	49.8%	47.9%	46.7%
筹资活动现金流	-5413	-293	-1181	-1236	净负债比率(%)	47.81%	43.62%	45.29%	46.26%
短期借款	2676	2108	-703	234	流动比率	0.70	0.97	1.19	1.40
长期借款	334	1436	1069	1191	速动比率	0.40	0.64	0.87	1.07
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.66	0.78	0.73	0.70
其他筹资现金流	-8423	-3838	-1547	-2661	应收账款周转率	38	28	24	24
现金净增加额	-1633	3722	10961	8500	应付账款周转率	6.33	5.21	4.62	4.61

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0001

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资资金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0001