

鞍钢股份 (000898)

公司研究/简评报告

板材价格维持高位，上半年盈利预计同比+92%

简评报告/钢铁

2018 年 07 月 13 日

一、事件概述

公司发布 2018 年中期业绩预告，预计实现归属于上市公司股东净利润 34.92 亿元，同比增长 91.55%。基本每股收益约为人民币 0.483 元/股，同比增长 91.67%。

二、分析与判断

➤ 板材价格维持高位，盈利有保证

公司是大型优势板材企业，自 2017 年下半年起公司板材市场价持续上涨，四季度热卷、冷卷沈阳市场价约 4500、4800 元/吨，恢复近年初高点，中厚板则单边上行约达到 4400 元/吨。2018 年以来，热、冷卷市场价维持在高位，中厚板则继续上行，带动吨钢毛利再度提升。

➤ 优化营销体制+品种结构

公司不断拓展销售渠道，2017 年新开发直供客户 129 家，直供比例达到 70.2%，同比提高 3.77%。将营销重点向高附加值产线、重点品种倾斜提高行业价差。通过科学分析、准确把握各重点汽车生产企业的产品需求状况，2017 年实现汽车钢销量 147 万吨，较上年增长约 17%，远高于汽车行业 3% 的增幅，创历史最高水平。

➤ 持续内部挖潜，系统降本效果显著

公司构建 12 大项 62 个课题攻关目标体系，系统降本。推动节能技术应用，实施 26 个节能项目；推进“三提三降”，提废降铁；通过避峰就谷、择机采购、品种替代、原燃料销售等优化采购策略；与山西焦煤集团、黑龙江龙煤矿业集团锁定年度长协价，平抑采购价格。外购能源成本、物流成本持续降低。

➤ 朝鲜停核促经济，公司出口或受益

朝鲜中央委员会宣布，2018 年 4 月 21 日起停止核试验和洲际弹道导弹试射，集中力量开展社会主义经济建设。公司距离丹东港口仅 200 多公里，或受益增加对朝鲜的出口。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.96 元、1.01 元、1.03 元，对应的 PE 分别为 5.8X、5.6X、5.4X。PE (TTM) 6.6 位于此轮周期低点，低于行业均值，PB0.8 低于行业内大部分公司。维持推荐评级。

四、风险提示：

钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	84,310	88,559	91,216	93,953
增长率 (%)	45.7%	5.0%	3.0%	3.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,605	6,947	7,284	7,448
增长率 (%)	246.8%	23.9%	4.9%	2.2%
每股收益 (元)	0.78	0.96	1.01	1.03
PE (现价)	7.2	5.8	5.6	5.4
PB	0.8	0.7	0.6	0.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

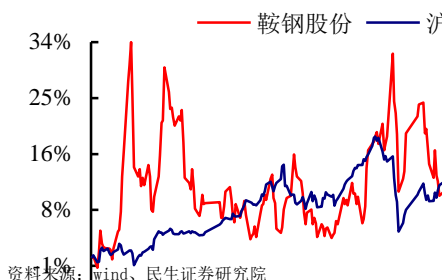
当前价格： 5.6 元

交易数据

2018-7-12

收盘价 (元)	5.6
近 12 个月最高/最低 (元)	8.07/5.21
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)	405
流通市值 (亿元)	344

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind、民生证券研究院

分析师：杨林

执业证书号：S01000117050001 18/1

电话：13621397096

邮箱：yanglin@mszq.com

研究助理：王介超

执业证书号：S0100117060026

电话：010-85127433

邮箱：wangjiechao@mszq.com

研究助理：赵梦秋

执业证书号：S0100117110078

电话：010-85127433

邮箱：zhaomengqiu@mszq.com

相关研究

1. 鞍钢股份(000898)公司点评：板材后程发力，公司三季度业绩大幅提升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	84,310	88,559	91,216	93,953
营业成本	72,743	74,921	76,439	78,920
营业税金及附加	896	766	849	854
销售费用	2,334	1,900	1,900	1,900
管理费用	1,807	1,600	1,500	1,500
EBIT	6,530	9,373	10,528	10,779
财务费用	1,174	996	1,747	1,825
资产减值损失	328	1,433	1,303	1,304
投资收益	432	430	431	431
营业利润	5,526	7,374	7,908	8,081
营业外收支	(46)	5	(8)	(10)
利润总额	5,480	7,379	7,900	8,071
所得税	(132)	100	300	300
净利润	5,612	7,279	7,600	7,771
归属于母公司净利润	5,605	6,947	7,284	7,448
EBITDA	10,022	12,742	13,822	13,982

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2437	17201	31506	45570
应收账款及票据	12156	13487	13591	14102
预付款项	1772	2504	2324	2478
存货	11643	12253	12270	12789
其他流动资产	300	300	300	300
流动资产合计	28576	45946	60200	75454
长期股权投资	2949	2945	2945	2945
固定资产	48006	46650	45394	44104
无形资产	6199	6120	6093	6099
非流动资产合计	60628	53684	46904	40239
资产合计	89204	99630	107105	115692
短期借款	14500	14500	14500	14500
应付账款及票据	8676	11337	11033	11575
其他流动负债	1593	1593	1593	1593
流动负债合计	33098	36245	36119	36937
长期借款	2905	2905	2905	2905
其他长期负债	2815	2815	2815	2815
非流动负债合计	5720	5720	5720	5720
负债合计	38818	41965	41839	42657
股本	7235	7235	7235	7235
少数股东权益	413	745	1061	1384
股东权益合计	50386	57664	65265	73035
负债和股东权益合计	89204	99630	107104	115692

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	45.7%	5.0%	3.0%	3.0%
EBIT 增长率	68.7%	43.5%	12.3%	2.4%
净利润增长率	246.8%	23.9%	4.9%	2.2%
盈利能力				
毛利率	13.7%	15.4%	16.2%	16.0%
净利率	6.6%	7.8%	8.0%	7.9%
总资产收益率 ROA	6.3%	7.0%	6.8%	6.4%
净资产收益率 ROE	11.2%	12.2%	11.3%	10.4%
偿债能力				
流动比率	0.86	1.27	1.67	2.04
速动比率	0.51	0.93	1.33	1.70
现金比率	0.07	0.47	0.87	1.23
资产负债率	43.52%	42.12%	39.06%	36.87%
经营效率				
应收账款周转天数	9.54	9.58	9.56	9.57
存货周转天数	55.5	59.4	58.1	58.5
总资产周转率	0.95	0.94	0.88	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	0.96	1.01	1.03
每股净资产	6.91	7.87	8.87	9.90
每股经营现金流	0.87	1.81	1.87	1.86
每股股利	0.23	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	7.2	5.8	5.6	5.4
PB	0.81	0.71	0.63	0.57
EV/EBITDA	5.78	3.39	2.09	1.06
股息收益率	4.14%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	5,612	7,279	7,600	7,771
折旧和摊销	3,492	3,370	3,294	3,203
营运资金变动	(3,757)	412	(78)	(377)
经营活动现金流	6,268	13,079	13,531	13,462
资本开支	1,867	(2,275)	(2,177)	(2,152)
投资	(46)	0	0	0
投资活动现金流	(1,345)	2,705	2,608	2,583
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(3,005)	0	0	0
筹资活动现金流	(4,454)	(1,021)	(1,833)	(1,982)
现金净流量	469	14,764	14,306	14,063

分析师与研究助理简介

杨林，化学工程与技术硕士，中国注册会计师，化工行业首席分析师，曾任职普华永道会计师事务所、国都证券，太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇。

王介超，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。中国中冶工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，室主任，项目经理，并参与执行海外一带一路工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、建材方向的研究工作。

赵梦秋，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计师事务所能源地产审计从业经历，2017年加入民生证券从事钢铁行业研究。

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。	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。