



2018-07-19

公司点评报告

增持/维持

鞍钢股份(000898)

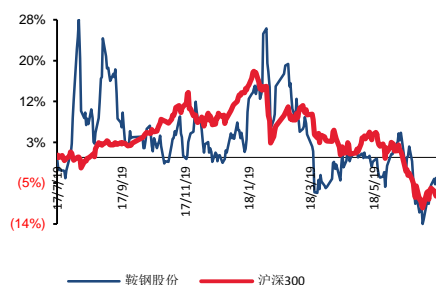
目标价: 7.7

昨收盘: 5.78

材料 材料 II

体外钢铁资产注入或成常态——鞍钢股份动态点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,235/7,235
总市值/流通(百万元)	41,817/41,817
12 个月最高/最低(元)	8.07/5.21

相关研究报告:

鞍钢股份(000898)《四季度业绩超预期, 年报行情持续开启——鞍钢股份动态点评》——2018/01/18

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

■ 事件:

公司公告拟以 59.04 亿元现金或银行承兑汇票收购股东鞍山钢铁持有的朝阳钢铁 100% 股权。

■ 点评:

1、朝阳钢铁评估增值率较高, 但仍属于低价收购: 朝阳钢铁账面价值 30.34 亿元, 本次评估值 59.04 亿元, 尽管评估增值率 94.57%, 但考虑 2017 年利润 10.34 亿, 折算估值仅 5.7 倍, 若按今年前 5 个月 7.68 亿净利润年化, PE 仅 3.2 倍; 从吨钢利润看, 朝阳钢铁拥有年产 200 万吨精品板材生产线, 2017 年其吨钢净利达到 517 元/吨, 也远超鞍钢股份 2017 年 224 元/吨以及行业其他上市企业的吨钢净利。

2、行业盈利持续周期将超预期, 体外钢铁资产注入或成上市企业常态: 市场部分担忧行业处于景气高点, 盈利有潜在下行概率, 认为本次收购价格偏高。从长期逻辑看, 纯市场环境下, 景气高位一般对应利润高点, 因为产能在高盈利状态下复产将加剧竞争, 导致行业盈利下滑。但在 2016-2018 年去产能、严环保等非市场因素作用下, 新产能无法大规模进入行业, 景气度下行已无先决条件, 因此盈利的持续性将远超市场预期。同时, 宝钢之后大规模的兼并重组进展偏慢。从三钢闽光、八一钢铁、华菱钢铁到鞍钢股份, 体外资产注入可能是目前上市钢企壮大自身的优先做法和新常态, 预期未来将有更多类似收购, 这也是上市钢企盈利持续乃至上行的保障。

4、维持观点, 7 月钢铁板块可一搏: 我们自 6 月初看空, 7 月初认为板块可以一搏, 目前中报及环保政策仍在持续催化, 叠加流动性边际宽松, 我们维持前期观点。本次鞍钢股份现金收购将使 EPS 较大增厚但至少年底才能并表, 预计 2018-2020 年公司归母净利润 71.14/87.73/94.19 亿元, EPS 为 0.98/1.21/1.30 元, 推荐增持评级。

5、风险提示: 钢价波动、下游需求不及预期、流动性收紧

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	84310	91670	105129	110089
(+/-%)	45.7	8.7	14.7	4.7
净利润(百万元)	5612	7122	8783	9430
(+/-%)	246.84%	26.92%	23.32%	7.37%
摊薄每股收益(元)	0.78	0.98	1.21	1.30
市盈率(PE)	8.19	5.88	4.77	4.44

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1968	2437	3700	3700	3700	营业收入	57882	84310	91670	105129	110089
应收和预付款项	4528	4235	4341	4972	5205	营业成本	50186	72743	78500	89703	93921
存货	10466	11643	14548	16616	17389	营业税金及附加	271	896	974	1117	1170
其他流动资产	8714	10261	12563	14362	15025	销售费用	1928	2334	2710	3042	3208
流动资产合计	25676	28576	35152	39650	41320	管理费用	1626	1807	2168	2409	2550
长期股权投资	2968	2949	2949	2949	2949	财务费用	1286	1174	667	554	388
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1421	328	106	129	48
固定资产	49065	48006	51349	52875	54250	投资收益	427	432	430	431	431
在建工程	2232	1040	1040	1040	1040	公允价值变动	0	-6	0	0	0
无形资产开发支出	5755	6199	6216	6318	6389	营业利润	1591	5526	6976	8606	9235
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	29	-46	-21	-29	-27
其他非流动资产	62393	60628	63989	65616	67062	利润总额	1620	5480	6955	8576	9208
资产总计	88069	89204	99141	105266	108382	所得税	5	-132	-168	-207	-222
短期借款	18995	14500	12671	9564	3523	净利润	1615	5612	7122	8783	9430
应付和预收款项	14120	14017	15752	18024	18873	少数股东损益	-1	7	8	10	11
长期借款	1296	2905	2905	2905	2905	归母股东净利润	1616	5605	7114	8773	9419
其他负债	8370	7396	11983	11839	12395						
负债合计	42781	38818	43311	42332	37696						
股本	7235	7235	7235	7235	7235	预测指标					
资本公积	31519	31519	31519	31519	31519		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	6064	11184	16619	23713	31454	毛利率	13.30%	13.72%	14.37%	14.67%	14.69%
归母公司股东权益	44882	49973	55408	62502	70243	销售净利率	2.79%	6.65%	7.76%	8.34%	8.56%
少数股东权益	406	413	421	432	443	销售收入增长率	9.71%	45.66%	8.73%	14.68%	4.72%
股东权益合计	45288	50386	55830	62934	70685	EBIT 增长率	220.23	128.97	14.53%	19.80%	5.10%
负债和股东权益	88069	89204	99141	105266	108382	净利润增长率	135.18	246.84	26.92%	23.32%	7.37%
						ROE	3.60%	11.22%	12.84%	14.04%	13.41%
						ROA	1.83%	6.28%	7.18%	8.33%	8.69%
						ROIC	4.53%	10.63%	11.49%	13.00%	13.35%
						EPS (X)	0.22	0.78	0.98	1.21	1.30
						PE (X)	22.60	8.19	5.88	4.77	4.44
						PB (X)	0.81	0.92	0.75	0.67	0.60
						PS (X)	0.63	0.54	0.46	0.40	0.38
						EV/EBITDA (X)	9.26	6.25	5.19	4.27	3.62

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。