

北方板材龙头，期待资产注入

——鞍钢股份(000898)2018年半年报点评



事件

公司上半年实现营业收入 468.82 亿元，同比增加 20.02%；实现归属于母公司净利润 34.99 亿元，同比增长 91.94%。公司上半年所得税费用高达 11.66 亿元，同比增长 2968.42%，所得税费用激增主要是公司以前年度确认的递延所得税资产转回增加 8.72 亿元所致。

点评

❖ 量价齐升保障收入增长，降本增效助力毛利率提升

公司上半年强化鞍营两地协同生产，提升钢铁主业产量规模，报告期内公司实现钢材产量 1074.30 万吨，同比增长 5.13%；今年公司钢材销售价格受益于供需紧张维持高位，上半年公司钢材销售均价达到 3476 元/吨，同比上涨 356 元/吨，主营产品量价齐升促使公司钢材销售收入同比大涨 17%。公司推进系统降本使得公司上半年废钢单耗、吨钢综合能耗均创历史最好水平，有力促进了公司主要产品毛利率提升，上半年公司热卷、冷卷、中厚板毛利率分别达到 22.43%、17.22%、13.25%，同比提升 10.39、0.24、4.58 个百分点。

❖ 朝阳钢铁 200 万吨产能注入有望增厚公司 EPS

为避免同业竞争，公司拟收购鞍山钢铁集团持有的朝阳钢铁 100% 股权，收购完成后，公司将实现鞍山本部、鲅鱼圈和朝阳三个钢铁生产基地的协同发展，盈利能力稳步增强。朝阳钢铁现有钢材产能 200 万吨，产品以热卷为主，朝阳钢铁注入将使得公司钢材产能增长 8%。由于本次收购将以现金支付，不涉及股权增发，收购将大幅增厚公司 EPS，根据 2017 年朝阳钢铁及公司利润总额 8.33/54.8 亿元测算，收购有望促使公司 EPS 增厚 15% 以上。

❖ 北方板材龙头，受益采暖季限产，维持“增持”评级

今年“2+26”城市采暖季限产仍将严格执行，限产对板材供给影响更大，公司处于限产区外，有望充分受益于限产带来的卷板价格上行。暂不考虑朝阳钢铁注入，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.95、0.99、1.04 元，对应 PE 为 6.43、6.20、5.87 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：下游需求变化，限产不及预期。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	84310	89719	90425	91018
+/-%	46%	6%	1%	1%
归属母公司净利润	5605	6889	7145	7549
+/-%	247%	23%	4%	6%
EPS(元)	0.77	0.95	0.99	1.04
PE	7.90	6.43	6.20	5.87

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	金属材料/钢铁
报告时间	2018/8/25
前收盘价	6.12 元
公司评级	增持评级

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

联系人

许惠敏

证书编号：S1100117120001
021-68595165
xuhuimin@cczq.com

王磊

证书编号：S1100118070008
010-66495929
wanglei@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		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
流动资产	28576	47439	54143	65195	
现金	2437	6568	18341	28950	
应收账款	2463	4071	3613	3801	
其他应收款	261	435	386	406	
预付账款	1772	3293	2798	2896	
存货	11643	15556	14387	14069	
其他流动资产	10000	17516	14619	15073	
非流动资产	60628	58373	55905	53429	
长期投资	2949	2755	2820	2798	
固定资产	48006	45045	42078	39129	
无形资产	6199	6224	6334	6417	
其他非流动资产	3474	4349	4672	5085	
资产总计	89204	105812	110048	118624	
流动负债	33098	39945	36902	37719	
短期借款	14500	18998	17499	17999	
应付账款	8436	14724	12688	13064	
其他流动负债	10162	6223	6716	6656	
非流动负债	5720	10267	12460	14805	
长期借款	2905	5439	7665	9993	
其他非流动负债	2815	4828	4795	4812	
负债合计	38818	50212	49362	52524	
少数股东权益	413	418	424	432	
股本	7235	7235	7235	7235	
资本公积	31519	31519	31519	31519	
留存收益	11184	16430	21510	26918	
归属母公司股东权益	49973	55183	60261	65668	
负债和股东权益	89204	105812	110048	118624	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	6268	3146	14133	12669	
净利润	5612	6894	7151	7557	
折旧摊销	3492	3824	3879	3939	
财务费用	1174	1090	1202	1113	
投资损失	-432	-215	-287	-263	
营运资金变动	-3758	-8763	2308	323	
其他经营现金流	180	316	-120	0	
投资活动现金流	-1345	-1415	-1103	-1207	
资本支出	1868	1600	1067	1244	
长期投资	-46	-154	51	-17	
其他投资现金流	477	32	15	21	
筹资活动现金流	-4454	2399	-1258	-853	
短期借款	-4495	4498	-1499	500	
长期借款	1609	2534	2226	2328	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-1568	-4633	-1984	-3681	
现金净增加额	469	4131	11773	10609	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	84310	89719	90425	91018	
营业成本	72743	75858	75498	73919	
营业税金及附加	896	2193	2210	2225	
营业费用	2334	2175	2176	2157	
管理费用	1807	1397	1580	1565	
财务费用	1174	1090	1202	1113	
资产减值损失	328	200	200	200	
公允价值变动收益	-6	-1	-1	-2	
投资净收益	432	215	287	263	
营业利润	5526	7020	7845	10102	
营业外收入	17	32	27	28	
营业外支出	63	53	56	55	
利润总额	5480	6999	7816	10075	
所得税	-132	105	664	2519	
净利润	5612	6894	7151	7557	
少数股东损益	7	5	7	8	
归属母公司净利润	5605	6889	7145	7549	
EBITDA	10192	11934	12926	15154	
EPS (元)	0.77	0.95	0.99	1.04	

主要财务比率					
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
成长能力					
营业收入	45.7%	6.4%	0.8%	0.7%	
营业利润	247.3%	27.0%	11.8%	28.8%	
归属于母公司净利润	246.8%	22.9%	3.7%	5.7%	
获利能力					
毛利率(%)	13.7%	15.4%	16.5%	18.8%	
净利率(%)	2.8%	6.8%	6.6%	7.7%	
ROE(%)	11.2%	12.5%	11.9%	11.5%	
ROIC(%)	10.8%	11.4%	12.7%	13.5%	
偿债能力					
资产负债率(%)	43.5%	47.5%	44.9%	44.3%	
净负债比率(%)	45.96%	42.21%	46.89%	48.67%	
流动比率	0.86	1.19	1.47	1.73	
速动比率	0.49	0.77	1.05	1.33	
营运能力					
总资产周转率	0.95	0.92	0.84	0.80	
应收账款周转率	38	27	23	24	
应付账款周转率	7.87	6.55	5.51	5.74	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.95	0.99	1.04	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.43	1.95	1.75	
每股净资产(最新摊薄)	6.91	7.63	8.33	9.08	
估值比率					
P/E	7.90	6.43	6.20	5.87	
P/B	0.89	0.80	0.73	0.67	
EV/EBITDA	6	5	5	4	

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任何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本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：000000000857

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 C0003