



2019-01-22

公司点评报告

增持/维持

鞍钢股份(000898)

目标价: 6.32

昨收盘: 5.15

材料 材料 II

朝阳钢铁并表，全年业绩优异——鞍钢股份 2018 业绩预告点评

■ 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)	37,259/37,259
12 个月最高/最低(元)	7.96/4.97

相关研究报告:

鞍钢股份(000898)《体外钢铁资产注入或成常态——鞍钢股份动态点评》——2018/07/19

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: S1190518070001

■ 事件:

公司公告 2018 年实现利润总额约 100 亿，归母净利润约 78 亿，同比增加 17.5%，基本每股收益 1.078 元/股，同比增加 17.56%。

■ 点评:

1、四季度业绩下滑，但全年归母净利润达到历史最高。公司前三季度实现归母净利 68.55 亿元，四季度单季约 9.45 亿元归母净利尽管有所下滑，但全年业绩仍达到历史高位。2018 年全年利润总额仅略微次于 2007 年，而归母净利润则达到了历史最佳。年度利润的同比提升一方面来自于新收朝阳钢铁的并表，另一方面 2018 年钢价中枢上行明显为公司带来了可观收益。以沈阳地区为例，2018 年热轧板卷、冷轧板卷及中板价格分别同比上涨 7.83%、4.54% 和 13.51%。

2、下游汽车家电需求未改善，业绩回落趋势可能延续。2019 年钢铁行业景气度高位下行已不可避免，公司亦难以独善其身。其主营的板材品种面临下游制造业整体去库存，短期看需求难以大幅度改善。从我们测算的结果看，年初至今热卷及冷卷吨钢毛利分别仅为 310 元/吨和 278 元/吨，环比四季度再次回落 5% 及 11.5%，若后期下游整体延续疲弱，则业绩回落趋势可能延续。不过目前利好因素也在累积，降准降息及减税降费等货币和财政政策持续发力，而对于出台促进汽车家电消费政策也有预期，全年特别是下半年需求可能并不需要太悲观。

2、有望受益于潜在区域性整合，且当前估值仍然较低。目前鞍钢集团钢铁主业优质资产已基本实现整体上市，上市公司总体产能已经达到 2700 万吨，是东北地区的绝对龙头。在行业进入存量产能调整期，公司仍有望受益于潜在的区域性整合。同时公司目前估值较低，PB 仅有 0.74 倍，行业内仅次于河钢与本钢；以 2018 年 78 亿归母净利润测算其动态 PE 也仅有 4.9 倍，继续维持鞍钢股份增持评级。

4、风险提示: 钢价大幅波动、下游需求不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	84310	97025	94621	93675
(+/-%)	45.7	15.1	-2.5	-1.0
净利润(百万元)	5612	7811	7113	6617
(+/-%)	246.84%	39.14%	-8.93%	-6.98%
摊薄每股收益(元)	0.78	1.08	0.98	0.91
市盈率(PE)	8.19	4.82	5.30	5.69

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	97025	94621	93675
应收和预付款项	4528	4235	4531	4437	4403	营业成本	50186	72743	80462	79184	78855
存货	10466	11643	14919	14679	14611	营业税金及附加	271	896	1067	1041	1030
其他流动资产	8714	10261	13279	12957	12831	销售费用	1928	2334	2868	2738	2730
流动资产合计	25676	28576	36428	35773	35545	管理费用	1626	1807	1358	1230	1218
长期股权投资	2968	2949	2949	2949	2949	财务费用	1286	1174	1434	1626	1667
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1421	328	231	84	95
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	10035	9149	8509
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	10014	9119	8483
资产总计	88069	89204	100417	101389	102607	所得税	5	-132	2203	2006	1866
短期借款	18995	14500	15079	11634	7719	净利润	1615	5612	7811	7113	6617
应付和预收款项	14120	14017	16339	16025	15924	少数股东损益	-1	7	12	11	10
长期借款	1296	2905	2335	2335	2335	归母股东净利润	1616	5605	7799	7102	6606
其他负债	8370	7396	10146	9441	9739						
负债合计	42781	38818	43899	39436	35716						
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	17304	22728	27656	毛利率	13.30%	13.72%	17.07%	16.31%	15.82%
归母公司股东权益	44882	49973	56093	61517	66445	销售净利率	2.79%	6.65%	8.04%	7.51%	7.05%
少数股东权益	406	413	425	436	446	销售收入增长率	9.71%	45.66%	15.08%	-2.48%	-1.00%
股东权益合计	45288	50386	56518	61953	66891	EBIT 增长率	220.23	128.97	72.05%	-6.14%	-5.54%
负债和股东权益	88069	89204	100417	101389	102607	净利润增长率	135.18	246.84	39.14%	-8.93%	-6.98%
						ROE	3.60%	11.22%	13.90%	11.55%	9.94%
						ROA	1.83%	6.28%	7.77%	7.00%	6.44%
						ROIC	4.53%	10.63%	13.03%	11.89%	11.07%
						EPS (X)	0.22	0.78	1.08	0.98	0.91
						PE (X)	22.60	8.19	4.82	5.30	5.69
						PB (X)	0.81	0.92	0.67	0.61	0.57
						PS (X)	0.63	0.54	0.39	0.40	0.40
						EV/EBITDA (X)	9.26	6.25	3.57	3.46	3.29

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@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。