

鞍钢股份 (000898)

公司研究/简评报告

公司业绩突破千亿创新高，低估值高分红特征凸显

简评报告/钢铁

2019年03月19日

一、事件概述

公司发布 2018 年报，实现营业收入 1051.57 亿元，同比增长 14.7% 实现归属于上市公司股东净利润 79.52 亿元，同比增长 19.8%。基本每股收益约人民币 1.099 元/股，同比增长 19.85%。

二、分析与判断

➤ 收购朝阳钢铁实现整体上市，全年业绩突破千亿创新高

朝阳钢铁拥有年产 200 万吨精品板材生产能力，2017 年吨钢净利 459.43 元，远高于行业平均水平。并表后，上市粗钢产能约 2700 万吨。2018 年，公司生产铁 2478.8 万吨，同比增加 2.66%；钢 2615.5 万吨，同比增加 5.12%；钢材 2413.07 万吨，同比增加 5.24%。2018 年汽车销量增速-2.76%，导致冷轧板价格、利润相对涨幅小。2018 年沈阳热轧板卷、冷轧板卷、中厚板均价分别同比上涨约 7.8%、4.5%、13.51%；根据我们的模型监测到热轧板、冷轧板、中厚板毛利分别同比上涨 31.6%、11%、74%。因此，公司 2018 年实现收入盈利双双创新高，吨钢盈利 304 元。其中，所得税费用同比增加 23.88 亿元，增幅 719.28%，主要是由于弥补以前年度亏损，递延所得税费用增加 16.39 亿元，2018 年盈利计提当期所得税费用 7.49 亿元。

➤ 需求总体不悲观，公司盈利稳定

公司主要产品涉及下游有造船、铁路、汽车、核电、石油石化、家电、集装箱、船板、铁路钢轨等。需求总体不悲观，1-2 月地产新开工维持 6% 增速，1.8 亿平绝对量仍是近几年较高水平，且近期政策出现边际放松、房贷利率边际下行。1-2 月，基建投资同比增长 4.3%，增速比去年全年提高 0.5 个百分点，延续自去年四季度以来企稳回升的运行态势。制造业调整，但随着 4 月实施减税有望继续改善，且国家多部门联合召开促进居民消费会议，提出因地制宜促进汽车、家电消费。

➤ 每 10 股转增 3 股，派发现金 2.2 元 (含税)

公司以现有总股本 7,234,807,847 股为基数，每 10 股派发现金红利 2.2 元 (含税)，共计分配利润 1,591,657,726.34 元；另外，公司以资本公积金转股每 10 股转增 3 股。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 1.1 元、0.89 元、0.93 元，对应的 PE 分别为 5.5X、6.8X、6.5X。PE (TTM) 4.8 位于历史低点，低于行业均值，PB 为 0.86 处于此轮周期较低位置，且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	105,056	89,297	91,976
增长率 (%)	45.7%	24.6%	-15.0%	3.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,605	7,939	6,426	6,722
增长率 (%)	246.8%	41.6%	-19.1%	4.6%
每股收益 (元)	0.78	1.10	0.89	0.93
PE (现价)	7.8	5.5	6.8	6.5
PB	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源：公司年报、民生证券研究院

推荐

维持评级

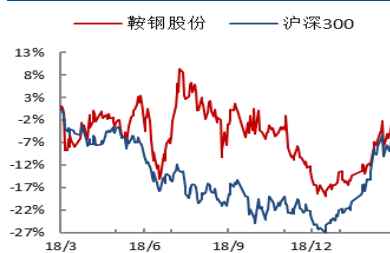
当前价格： 6.05 元

交易数据

2019-3-18

收盘价 (元)	6.05
近 12 个月最高/最低 (元)	7.74/5.26
总股本 (百万股)	7234.81
流通股本 (百万股)	6148.99
流通股比例 (%)	85%
总市值 (亿元)	437.71
流通市值 (亿元)	372.01

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：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：010-85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

研究助理：王介超

执业证号：S0100117060026

电话：010-85127433

邮箱：wangjiechao@mszq.com

研究助理：赵梦秋

执业证号：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	105,056	89,297	91,976
营业成本	72,743	90,211	75,456	77,720
营业税金及附加	896	908	831	836
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	10,436	9,610	10,021
财务费用	1,174	996	1,750	1,823
资产减值损失	328	1,457	1,277	1,304
投资收益	432	430	431	431
营业利润	5,526	8,413	7,014	7,324
营业外收支	(46)	5	(8)	(10)
利润总额	5,480	8,418	7,006	7,314
所得税	(132)	100	300	300
净利润	5,612	8,318	6,706	7,014
归属于母公司净利润	5,605	7,939	6,426	6,722
EBITDA	10,022	13,806	12,904	13,224

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2437	16585	31825	45142
应收账款及票据	12156	16000	13305	13805
预付款项	1772	3014	2294	2441
存货	11643	14742	12113	12597
其他流动资产	300	300	300	300
流动资产合计	28576	50879	60042	74495
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	104563	106946	114734
短期借款	14500	14500	14500	14500
应付账款及票据	8676	13650	10891	11399
其他流动负债	1593	1593	1593	1593
流动负债合计	33098	40139	35816	36589
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	45859	41536	42309
股本	7235	7235	7235	7235
少数股东权益	413	792	1072	1365
股东权益合计	50386	58704	65410	72424
负债和股东权益合计	89204	104563	106946	114733

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%	24.6%	-15.0%	3.0%
EBIT 增长率	68.7%	59.8%	-7.9%	4.3%
净利润增长率	246.8%	41.6%	-19.1%	4.6%
盈利能力				
毛利率	13.7%	14.1%	15.5%	15.5%
净利率	6.6%	7.6%	7.2%	7.3%
总资产收益率 ROA	6.3%	7.6%	6.0%	5.9%
净资产收益率 ROE	11.2%	13.7%	10.0%	9.5%
偿债能力				
流动比率	0.86	1.27	1.68	2.04
速动比率	0.51	0.90	1.34	1.69
现金比率	0.07	0.41	0.89	1.23
资产负债率	43.52%	43.86%	38.84%	36.88%
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	1.08	0.84	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	1.10	0.89	0.93
每股净资产	6.91	8.00	8.89	9.82
每股经营现金流	0.87	1.72	2.00	1.76
每股股利	0.23	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	7.8	5.5	6.8	6.5
PB	0.88	0.76	0.68	0.62
EV/EBITDA	6.11	3.41	2.46	1.40
股息收益率	3.83%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	5,612	8,318	6,706	7,014
折旧和摊销	3,492	3,370	3,294	3,203
营运资金变动	(3,757)	(1,267)	1,778	(367)
经营活动现金流	6,268	12,463	14,465	12,716
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	14,148	15,240	13,317

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

王介超，咨询师（投资），高级工程师，一级建造师。冶金及建筑行业工作近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，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、煤炭方向的研究工作。

赵梦秋，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计事务所能源地产建筑行业审计从业经历，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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。