

板材盈利下降，同步计提信用减值

——鞍钢股份(000898)2019年年报点评



事件

公司发布 2019 年年报，公司全年实现营业收入 1055.87 亿元，同比增长 0.41%；实现归属于母公司净利润 17.87 亿元，同比下降 77.53%；公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.57 元(含税)，现金分红比例为 30%。

点评

三地协同生产促产量创历史新高，购销两端挤压叠加计提信用减值致公司业绩降幅较大。报告期内公司加强鞍营朝三地产线生产互动，全年生产保持高水平运行，2019 年公司实现钢材产量 2542.03 万吨，环比增加 5.34%，创历史新高。公司营业收入也在产销量高增的加持下，克服钢材均价回落的不利因素实现正增长，全年实现营业 1055.87 亿元，同比增长 0.41%。在盈利方面，公司全年业绩下降较多，降幅超过行业平均水平，主要原因有二，第一，报告期内国内汽车、家电用钢需求回落压低公司钢材价格，2019 年公司钢材产品综合售价环比回落 320 元/吨至 4055 元/吨；同时，铁矿石价格中枢抬升，购销两端双重挤压，公司主要毛利率大幅收窄，报告期内热轧薄板毛利率下降 8.78 个百分点至 12.33%、冷轧薄板毛利率下降 9.13 个百分点至 6.47%；第二，公司年内因个别财务公司出具的到期未获偿付银行承兑汇票计提信用减值，损失 3.38 亿元。

疫情冲击下汽车板、家电板需求或仍承压。从今年前两个月汽车销售数据来看，疫情对汽车产业冲击较大，1-2 月汽车销售额同比下降 37%，跌幅远高于社会消费品 20%左右平均跌幅，我们考虑到当前汽车行业去库存压力较大，且汽车消费恢复速度通常较为漫长，判断今年汽车产销或仍有下行空间，汽车板需求或仍承压。家电板方面，短期内我国家电出口量或受海外疫情影响较大，家电板需求存在持续下行可能。基于审慎，我们认为今年公司盈利仍有可能因板材需求疲软而面临一定压力，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.18、0.25、0.27 元/股，以 3 月 27 日收盘价测算对应 PE 为 15.17、10.92、10.11 倍。

风险提示：公司钢材产品需求不及预期、汽车产销增速持续回落。

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	105587	103221	105980	106089
+/-%	0%	-2%	3%	0%
净利润(百万)	1787	1671	2264	2448
+/-%	-78%	-6%	35%	8%
EPS(元)	0.19	0.18	0.24	0.26
PE	14.37	15.36	11.34	10.49

资料来源：2019 年公司年报、预测截止日为 2020 年 3 月 27 日，川财证券研究所

④ 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2020/3/27
前收盘价	2.73 元
公司评级	增持评级

④ 分析师

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

④ 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

④ 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 30 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					利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	23492	28122	34859	41677	营业收入	105587	103221	105980	106089
现金	4671	5059	12391	19369	营业成本	96782	94943	97082	97266
应收账款	2569	2463	2504	2543	营业税金及附加	962	1036	1011	1020
其他应收款	100	110	97	103	营业费用	3064	3065	3065	3065
预付账款	3405	2401	2625	2705	管理费用	1331	1309	1317	1314
存货	9793	12021	11849	11687	财务费用	1093	1104	1009	753
其他流动资产	2954	6068	5393	5269	资产减值损失	137	116	123	121
非流动资产	64316	63544	59564	55597	公允价值变动收益	65	63	64	64
长期投资	2894	2878	2871	2877	投资净收益	166	216	199	205
固定资产	50966	51243	47895	44334	营业利润	2025	1927	2636	2819
无形资产	6163	5981	5725	5482	营业外收入	15	29	24	26
其他非流动资产	4293	3443	3073	2904	营业外支出	68	90	90	87
资产总计	87808	91666	94423	97273	利润总额	1972	1865	2570	2758
流动负债	29341	30830	30924	30790	所得税	212	212	326	329
短期借款	12195	12908	12715	12693	净利润	1760	1654	2244	2429
应付账款	5424	6170	5922	6004	少数股东损益	-27	-18	-21	-20
其他流动负债	11722	11752	12287	12092	归属母公司净利润	1787	1672	2265	2449
非流动负债	5919	6572	7110	7802	EBITDA	6816	6901	7556	7503
长期借款	3392	4005	4576	5249	EPS (元)	0.19	0.18	0.24	0.26
其他非流动负债	2527	2567	2534	2553					
负债合计	35260	37402	38034	38591					
少数股东权益	469	451	430	410					
股本	9405	9405	9405	9405					
资本公积	33485	33485	33485	33485					
留存收益	9274	10860	12942	15191					
归属母公司股东权益	52079	53813	55959	58272					
负债和股东权益	87808	91666	94423	97273					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	10020	-553	7834	7112	成长能力				
净利润	1760	1654	2244	2429	营业收入	0.4%	-2.2%	2.7%	0.1%
折旧摊销	3698	3871	3911	3931	营业利润	-79.9%	-4.8%	36.8%	6.9%
财务费用	1093	1104	1009	753	归属于母公司净利润	-77.5%	-6.4%	35.5%	8.1%
投资损失	-166	-216	-199	-205	盈利能力				
营运资金变动	3671	-3971	855	159	毛利率(%)	8.3%	8.0%	8.4%	8.3%
其他经营现金流	-36	-2994	15	44	净利率(%)	2.8%	6.8%	1.7%	1.6%
投资活动现金流	-3266	118	346	256	ROE (%)	3.4%	3.1%	4.0%	4.2%
资本支出	3415	0	0	0	ROIC (%)	4.8%	4.2%	5.3%	5.7%
长期投资	80	104	-67	16	偿债能力				
其他投资现金流	229	222	279	272	资产负债率(%)	40.2%	40.8%	40.3%	39.7%
筹资活动现金流	-4237	855	-846	-391	净负债比率(%)	47.05%	49.27%	49.49%	50.22%
短期借款	-985	713	-192	-23	流动比率	0.80	0.91	1.13	1.35
长期借款	1097	613	571	673	速动比率	0.45	0.50	0.73	0.96
普通股增加	2170	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-2170	0	0	0	总资产周转率	1.19	1.15	1.14	1.11
其他筹资现金流	-4349	-471	-1224	-1041	应收账款周转率	38	36	38	37
现金净增加额	2517	420	7335	6976	应付账款周转率	14.79	16.38	16.06	16.31
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.19	0.18	0.24	0.26
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	-0.06	0.83	0.76
					每股净资产(最新摊薄)	5.54	5.72	5.95	6.20
					估值比率				
					P/E	14.37	15.36	11.34	10.48
					P/B	0.49	0.48	0.46	0.44
					EV/EBITDA	5	5	5	5

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，与本公司无直接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资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：0000000000857

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 C0004