

首钢股份 (000959.SZ)

钢铁行业

评级：买入 维持评级

公司点评

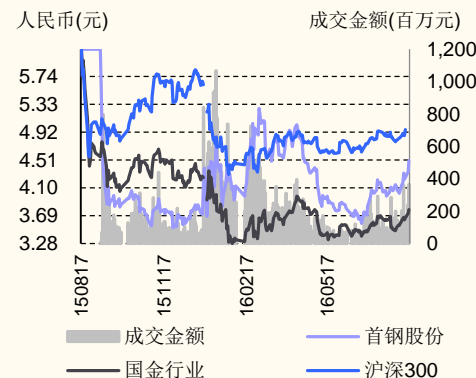
市场价格(人民币)：4.50元

博弈定增及转型落地

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,206.15
总市值(百万元)	23,802.25
年内股价最高最低(元)	6.14/3.51
沪深300指数	3294.23
深证成指	10528.10



相关报告

- 《Q2 业绩大幅改善，继续看好转型-首钢股份业绩点评》，2016.7.17
- 《同时受益取向硅钢涨价和转型-首钢股份公司点评》，2016.4.11
- 《大集团小公司，低估值高弹性的板材龙头-首钢股份公司深度研究报告...》，2016.1.25
- 《大集团小公司+低 PB 板材股-首钢股份公司点评》，2016.1.4

杨件 分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎 分析师 SAC 执业编号：S1130515080001
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.012	-0.215	0.169	0.218	0.287
每股净资产(元)	4.47	4.42	4.59	4.81	5.10
每股经营性现金流(元)	0.59	0.14	-1.37	0.91	0.96
市盈率(倍)	350.41	-18.99	24.70	19.19	14.54
行业优化市盈率(倍)	36.17	40.29	35.00	35.00	35.00
净利润增长率(%)	127.34%	-1914.42%	178.76%	28.72%	31.97%
净资产收益率(%)	0.27%	-4.86%	3.68%	4.53%	5.64%
总股本(百万股)	5,289.39	5,289.39	5,289.39	5,289.39	5,289.39

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **博弈定增及转型落地。**公司于15年9月11日公布三年期增发预案，当年9月30日通过股东大会决议，目前增发仍在推进过程中。考虑到一年有效期即将到来，不排除公司加快增发进度（甚至最后时刻过会）的可能性。定增价格4.9元/股，当前股价4.5元仍然倒挂，PB仅为1.04倍。因此，就定增而言，当前时点具备一定博弈定增及转型落地的价值。公司此次增发包括收购曹建投67%股权、投资京唐钢铁二期项目和后续PPP项目以及偿还银行贷款，意味着公司正式向非钢产业转型，园区开发将成为转型发展第一步。
- **受益行业盈利复苏，拥有不错弹性。**受益唐山限产、G20环保措施提前、8省环保督查带来的供给缺口以及下半年旺季启动预期，三季度钢价有望继续反弹，当前板材吨毛利已超过400元/吨且将进一步提升。公司前期完成资产置换后持有钢铁权益产量1550万吨（含京唐二期），是钢铁上市公司中板材及冷轧占比最高的公司之一，有望充分受益。同时，公司吨钢市值、每股钢产量均位于钢铁股前列（剔除北汽股权后），弹性也不错。
- **钢铁国企改革/转型首选。**近期，宝武停牌合并并列入围国有资本投资公司试点、华菱注入金融与节能资产等钢铁相关国企改革与转型事件不断。我们认为，钢铁行业是国企改革重要领域，国有资本投资公司及资产置换/注入等为首选。首钢作为典型的大集团小公司，同时也是北京国资委旗下规模最大的公司之一，其未来改革/转型逻辑较为充分，建议密切关注。

投资建议&盈利预测

- 预计公司16-18年EPS分别为0.17元、0.22元、0.29元，对应PE分别为26倍、20倍、15倍。维持“买入”评级。

风险

- 钢铁盈利复苏不大预期；定增进度不大预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	9,250	23,985	17,843	18,942	19,683	20,458
增长率		159.3%	-25.6%	6.2%	3.9%	3.9%
主营业务成本	-9,160	-22,254	-17,607	-15,453	-15,583	-16,049
%销售收入	99.0%	92.8%	98.7%	81.6%	79.2%	78.5%
毛利	90	1,731	236	3,489	4,100	4,409
%销售收入	1.0%	7.2%	1.3%	18.4%	20.8%	21.6%
营业税金及附加	-5	-44	-51	-57	-59	-61
%销售收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-292	-672	-612	-644	-669	-696
%销售收入	3.2%	2.8%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	-138	-702	-703	-758	-787	-818
%销售收入	1.5%	2.9%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	-344	314	-1,130	2,031	2,584	2,833
%销售收入	n.a	1.3%	n.a	10.7%	13.1%	13.9%
财务费用	-192	-485	-467	-1,161	-1,410	-1,168
%销售收入	2.1%	2.0%	2.6%	6.1%	7.2%	5.7%
资产减值损失	-21	-55	-250	-39	-2	-2
公允价值变动收益	-5	17	0	0	0	0
投资收益	212	100	224	220	220	220
%税前利润	-62.4%	-104.0%	-13.9%	20.8%	15.7%	11.6%
营业利润	-351	-110	-1,623	1,050	1,393	1,884
营业利润率	n.a	n.a	n.a	5.5%	7.1%	9.2%
营业外收支	12	14	14	10	10	10
税前利润	-339	-96	-1,609	1,060	1,403	1,894
利润率	n.a	n.a	n.a	5.6%	7.1%	9.3%
所得税	-3	68	133	-265	-351	-474
所得税率	n.a	n.a	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-342	-29	-1,476	795	1,052	1,421
少数股东损益	-113	-91	-340	-100	-100	-100
归属于母公司的净利润	-229	63	-1,137	895	1,152	1,521
净利率	n.a	0.3%	n.a	4.7%	5.9%	7.4%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-342	-29	-1,476	795	1,052	1,421
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	380	2,152	2,490	2,747	2,677	2,650
非经营收益	-12	470	121	-912	1,193	953
营运资金变动	363	512	-382	-9,899	-114	51
经营活动现金净流	390	3,106	752	-7,269	4,809	5,074
资本开支	-245	-3,067	-1,669	6,000	-129	-80
投资	-184	15	-5,501	-1	0	0
其他	53	374	306	220	220	220
投资活动现金净流	-375	-2,678	-6,864	6,219	91	140
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-25	532	6,938	2,368	-3,377	-3,931
其他	-202	-991	-919	-1,172	-1,423	-1,183
筹资活动现金净流	-227	-459	6,019	1,195	-4,800	-5,114
现金净流量	-213	-31	-93	145	100	100
资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	394	548	455	600	700	800
应收款项	214	1,078	506	5,865	6,094	6,334
存货	1,032	4,184	3,603	4,657	4,696	4,837
其他流动资产	4,551	67	155	1,547	1,560	1,607
流动资产	6,191	5,876	4,719	12,669	13,051	13,578
%总资产	39.3%	9.5%	7.1%	19.3%	20.6%	22.1%
长期投资	2,280	7,017	8,057	8,058	8,057	8,057
固定资产	6,702	46,773	45,876	43,453	41,119	38,730
%总资产	42.5%	76.0%	68.9%	66.3%	64.9%	63.2%
无形资产	594	1,837	1,556	1,316	1,115	945
非流动资产	9,581	55,670	61,819	52,829	50,293	47,735
%总资产	60.7%	90.5%	92.9%	80.7%	79.4%	77.9%
资产总计	15,771	61,546	66,538	65,498	63,343	61,313
短期借款	135	6,349	10,449	19,977	16,600	12,668
应付款项	1,993	19,104	17,392	15,341	15,508	15,984
其他流动负债	4,152	300	108	103	106	110
流动负债	6,279	25,753	27,950	35,421	32,214	28,762
长期贷款	1,986	3,050	3,200	3,200	3,200	3,201
其他长期负债	49	8,770	12,307	3,000	3,000	3,000
负债	8,314	37,573	43,457	41,621	38,414	34,963
普通股股东权益	7,114	23,618	23,400	24,295	25,447	26,968
少数股东权益	343	356	-318	-418	-518	-618
负债股东权益合计	15,771	61,546	66,538	65,498	63,343	61,313
比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	-0.077	0.012	-0.215	0.169	0.218	0.287
每股净资产	2.398	4.465	4.424	4.593	4.811	5.098
每股经营现金净流	0.131	0.587	0.142	-1.374	0.909	0.959
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-3.22%	0.27%	-4.86%	3.68%	4.53%	5.64%
总资产收益率	-1.45%	0.10%	-1.71%	1.37%	1.82%	2.48%
投入资本收益率	-3.62%	0.27%	-2.48%	3.04%	4.06%	4.70%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.44%	159.29%	-25.61%	6.16%	3.91%	3.94%
EBIT 增长率	-38.57%	-191.18%	#####	#####	27.27%	9.64%
净利润增长率	-35.85%	127.34%	#####	178.76%	28.72%	31.97%
总资产增长率	-2.14%	290.24%	8.11%	-1.56%	-3.29%	-3.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.2	6.3	11.2	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	44.7	42.8	80.7	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	63.6	114.3	262.0	260.0	260.0	260.0
固定资产周转天数	204.3	567.1	717.3	630.2	562.3	497.8
偿债能力						
净负债/股东权益	22.98%	36.92%	70.16%	107.12%	88.65%	68.57%
EBIT 利息保障倍数	-1.8	0.6	-2.4	1.7	1.8	2.4
资产负债率	52.72%	61.05%	65.31%	63.55%	60.64%	57.02%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-01-04	买入	4.39	N/A
2	2016-01-25	买入	3.99	5.00~5.50
3	2016-04-11	买入	4.71	N/A
4	2016-07-17	买入	4.18	N/A

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD