

# 首钢股份 (000959.SZ) 钢铁行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

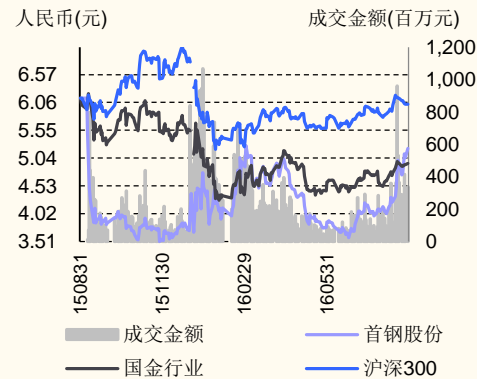
市场价格(人民币): 5.22元

## PPP 概念股之一, 继续首推!

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)	27,610.61
年内股价最高最低(元)	6.14/3.51
沪深 300 指数	3307.78
深证成指	10724.40



### 相关报告

- 《博弈定增及转型落地-首钢股份公司研究简报》, 2016.8.17
- 《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	0.216	0.288	0.386
每股净资产(元)	4.47	4.42	4.64	4.93	5.31
每股经营性现金流(元)	0.59	0.14	0.69	0.89	1.34
市盈率(倍)	350.41	-18.99	23.33	17.54	13.09
行业优化市盈率(倍)	36.17	40.29	35.24	35.24	35.24
净利润增长率(%)	127.34%	-1914.42%	200.71%	33.01%	34.00%
净资产收益率(%)	0.27%	-4.86%	4.66%	5.84%	7.26%
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

### 业绩简述

- 公司发布 16 年半年报, 实现营收 183.02 亿元, 同比降 10.77%; 实现归属股东净利润 0.16 亿元, 同比增 109.46%; EPS 为 0.003 元。

### 经营分析

- 受益行业复苏及资产置换。**公司 Q1 单季亏损 4.82 亿元, Q2 单季实现净利润 4.99 亿元, 业绩大幅改善并成功扭亏。其中, 上半年综合毛利率同比大幅提升 7.58 个百分点。我们判断扭亏的主要原因为上半年行业盈利复苏, 以及京唐钢铁完成资产置换交割达到并表条件, 预计京唐钢铁对公司上半年扭亏贡献较大。
- 关注京唐钢铁放量, 弹性不错。**京唐钢铁定位于高质量、高技术含量、高附加值的高端精品板材产品, 主要以冷系高端产品(汽车板、家电板、镀锡彩涂)为主, 冷轧产品产量占比超 60%, 是钢铁上市公司中板材及冷轧占比最高的公司之一。同时, 上半年公司高磁取向硅钢产品及超高压变压器应用成果通评审, 取向电工钢比肩国际先进水平, 跻身变压器材料供应世界第一梯队。随着京唐钢铁的置入, 加之行业复苏, 公司盈利能力有望进一步提升。此外, 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 PPP 第一股。**

- ✓ 公司 15 年增发收购的曹建投主要采用 PPP 模式与有关政府合作, 负责对北京(曹妃甸)现代产业发展先行启动区和试验区(承接北京非核心功能与产业转移)进行开发、建设和运营管理, 包括项目范围内的土地整理、市政基础设施、能源动力配套设施、房地产开发等项目的投资、建设和运营。项目范围 109 平方公里, 先行启动区总投资约 180 亿元。
- ✓ 盈利模式方面, 曹建投通过提供服务、对设施进行经营管理等方式收回投资并获得固定回报(根据与政府签订的 PPP 协议确定投资回报率, 预计相关项目的税后净投资收益约为实际总投资成本的 8%)。另一方面, 还将享受未来土地增值带来的部分回报。
- ✓ 目前, 曹妃甸工业区先行启动区的建设已进入密集实施阶段, 曹建投在 PPP 模式下已先行启动部分土地整理及道路建设等基础设施建设工程。

- **大集团小公司, 关注转型。**公司增发收购曹建投 PPP 项目后意味着向非钢产业转型迈出第一步。首钢是钢铁行业中非钢资产最发达的企业, 是典型的

大集团、小公司。集团旗下优质非钢资产涵盖了医院、环保、体育、IT、地产、金融、装备制造等，在国企改革大背景下，进一步资产证券化值得关注。

### 投资建议

- 预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.22 元、0.29 元、0.39 元，对应 PE 分别为 24 倍、18 倍、13 倍。维持“买入”评级。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>9,250</b>	<b>23,985</b>	<b>17,843</b>	<b>32,870</b>	<b>33,345</b>	<b>38,017</b>	货币资金	394	548	455	500	600	700
增长率		159.3%	-25.6%	84.2%	1.4%	14.0%	应收款项	214	1,078	506	3,880	3,936	4,487
<b>主营业务成本</b>	<b>-9,160</b>	<b>-22,254</b>	<b>-17,607</b>	<b>-28,337</b>	<b>-28,330</b>	<b>-31,996</b>	存货	1,032	4,184	3,603	5,046	5,045	5,698
%销售收入	99.0%	92.8%	98.7%	86.2%	85.0%	84.2%	其他流动资产	4,551	67	155	285	285	322
<b>毛利</b>	<b>90</b>	<b>1,731</b>	<b>236</b>	<b>4,533</b>	<b>5,015</b>	<b>6,021</b>	流动资产	6,191	5,876	4,719	9,711	9,866	11,207
%销售收入	1.0%	7.2%	1.3%	13.8%	15.0%	15.8%	%总资产	39.3%	9.5%	7.1%	15.2%	15.8%	18.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-5</b>	<b>-44</b>	<b>-51</b>	<b>-99</b>	<b>-100</b>	<b>-114</b>	长期投资	2,280	7,017	8,057	8,058	8,057	8,057
%销售收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	6,702	46,773	45,876	44,842	43,489	41,688
<b>营业费用</b>	<b>-292</b>	<b>-672</b>	<b>-612</b>	<b>-1,118</b>	<b>-1,134</b>	<b>-1,293</b>	%总资产	42.5%	76.0%	68.9%	70.1%	69.6%	67.3%
%销售收入	3.2%	2.8%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	无形资产	594	1,837	1,556	1,316	1,115	945
<b>管理费用</b>	<b>-138</b>	<b>-702</b>	<b>-703</b>	<b>-1,315</b>	<b>-1,334</b>	<b>-1,521</b>	非流动资产	9,581	55,670	61,819	54,218	52,663	50,692
%销售收入	1.5%	2.9%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	60.7%	90.5%	92.9%	84.8%	84.2%	81.9%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-344</b>	<b>314</b>	<b>-1,130</b>	<b>2,002</b>	<b>2,448</b>	<b>3,094</b>	<b>资产总计</b>	<b>15,771</b>	<b>61,546</b>	<b>66,538</b>	<b>63,929</b>	<b>62,529</b>	<b>61,899</b>
%销售收入	n.a	1.3%	n.a	6.1%	7.3%	8.1%	短期借款	135	6,349	10,449	10,038	7,188	1,540
<b>财务费用</b>	<b>-192</b>	<b>-485</b>	<b>-467</b>	<b>-709</b>	<b>-661</b>	<b>-615</b>	应付款项	1,993	19,104	17,392	23,353	23,378	26,427
%销售收入	2.1%	2.0%	2.6%	2.2%	2.0%	1.6%	其他流动负债	4,152	300	108	212	213	242
<b>资产减值损失</b>	<b>-21</b>	<b>-55</b>	<b>-250</b>	<b>-10</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	流动负债	6,279	25,753	27,950	33,602	30,780	28,209
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-5</b>	<b>17</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	%权益	1,986	3,050	3,200	3,200	3,200	3,201
<b>投资收益</b>	<b>212</b>	<b>100</b>	<b>224</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	其他长期负债	49	8,770	12,307	3,000	3,000	3,000
%税前利润	-62.4%	-104.0%	-13.9%	7.2%	5.3%	3.9%	<b>负债</b>	<b>8,314</b>	<b>37,573</b>	<b>43,457</b>	<b>39,802</b>	<b>36,980</b>	<b>34,410</b>
<b>营业利润</b>	<b>-351</b>	<b>-110</b>	<b>-1,623</b>	<b>1,383</b>	<b>1,887</b>	<b>2,577</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>7,114</b>	<b>23,618</b>	<b>23,400</b>	<b>24,545</b>	<b>26,067</b>	<b>28,108</b>
%营业收入	n.a	n.a	n.a	4.2%	5.7%	6.8%	少数股东权益	343	356	-318	-418	-518	-618
<b>营业外收支</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>15,771</b>	<b>61,546</b>	<b>66,538</b>	<b>63,929</b>	<b>62,529</b>	<b>61,899</b>
<b>税前利润</b>	<b>-339</b>	<b>-96</b>	<b>-1,609</b>	<b>1,393</b>	<b>1,897</b>	<b>2,587</b>							
利润率	n.a	n.a	n.a	4.2%	5.7%	6.8%	<b>比率分析</b>						
<b>所得税</b>	<b>-3</b>	<b>68</b>	<b>133</b>	<b>-348</b>	<b>-474</b>	<b>-647</b>		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	n.a	n.a	n.a	25.0%	25.0%	25.0%	<b>每股指标</b>						
<b>净利润</b>	<b>-342</b>	<b>-29</b>	<b>-1,476</b>	<b>1,045</b>	<b>1,423</b>	<b>1,940</b>	每股收益	-0.077	0.012	-0.215	0.216	0.288	0.386
少数股东损益	-113	-91	-340	-100	-100	-100	每股净资产	2.398	4.465	4.424	4.640	4.928	5.314
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-229</b>	<b>63</b>	<b>-1,137</b>	<b>1,145</b>	<b>1,523</b>	<b>2,040</b>	每股经营现金净流	0.131	0.587	0.142	0.692	0.893	1.337
净利率	n.a	0.3%	n.a	3.5%	4.6%	5.4%	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	-3.22%	0.27%	-4.86%	4.66%	5.84%	7.26%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	-1.45%	0.10%	-1.71%	1.79%	2.43%	3.30%
<b>净利润</b>	<b>-342</b>	<b>-29</b>	<b>-1,476</b>	<b>1,045</b>	<b>1,423</b>	<b>1,940</b>	投入资本收益率	-3.62%	0.27%	-2.48%	3.72%	4.71%	6.59%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>380</b>	<b>2,152</b>	<b>2,490</b>	<b>2,749</b>	<b>2,764</b>	<b>2,782</b>	主营业务收入增长率	-8.44%	159.29%	-25.61%	84.22%	1.45%	14.01%
<b>非经营收益</b>	<b>-12</b>	<b>470</b>	<b>121</b>	<b>-1,243</b>	<b>564</b>	<b>513</b>	EBIT 增长率	-38.57%	-191.18%	-460.17%	-277.16%	22.26%	26.39%
<b>营运资金变动</b>	<b>363</b>	<b>512</b>	<b>-382</b>	<b>1,109</b>	<b>-28</b>	<b>1,835</b>	净利润增长率	-35.85%	127.34%	1914.42%	200.71%	33.01%	34.00%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>390</b>	<b>3,106</b>	<b>752</b>	<b>3,659</b>	<b>4,723</b>	<b>7,070</b>	总资产增长率	-2.14%	290.24%	8.11%	-3.92%	-2.19%	-1.01%
<b>资本开支</b>	<b>-245</b>	<b>-3,067</b>	<b>-1,669</b>	<b>4,580</b>	<b>-1,199</b>	<b>-800</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资</b>	<b>-184</b>	<b>15</b>	<b>-5,501</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应收账款周转天数	5.2	6.3	11.2	11.0	11.0	11.0
<b>其他</b>	<b>53</b>	<b>374</b>	<b>306</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	存货周转天数	44.7	42.8	80.7	65.0	65.0	65.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-375</b>	<b>-2,678</b>	<b>-6,864</b>	<b>4,679</b>	<b>-1,099</b>	<b>-700</b>	应付账款周转天数	63.6	114.3	262.0	200.0	200.0	200.0
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	204.3	567.1	717.3	372.8	348.3	286.3
<b>债权募资</b>	<b>-25</b>	<b>532</b>	<b>6,938</b>	<b>-7,572</b>	<b>-2,849</b>	<b>-5,647</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-202</b>	<b>-991</b>	<b>-919</b>	<b>-721</b>	<b>-674</b>	<b>-623</b>	净负债/股东权益	22.98%	36.92%	70.16%	65.23%	50.05%	25.61%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-227</b>	<b>-459</b>	<b>6,019</b>	<b>-8,293</b>	<b>-3,524</b>	<b>-6,270</b>	EBIT 利息保障倍数	-1.8	0.6	-2.4	2.8	3.7	5.0
<b>现金净流量</b>	<b>-213</b>	<b>-31</b>	<b>-93</b>	<b>45</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	资产负债率	52.72%	61.05%	65.31%	62.26%	59.14%	55.59%

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
5	2016-08-17	买入	4.95	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