

# 首钢股份 (000959.SZ) 钢铁行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

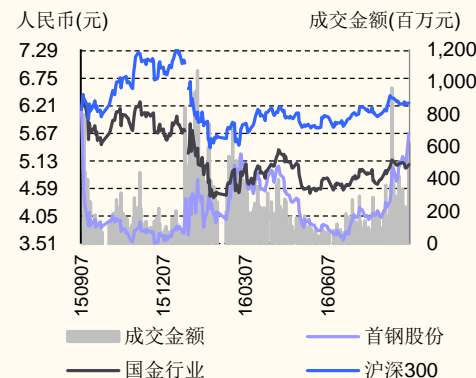
市场价格(人民币): 5.68元

## 继续看好转型, 持续推荐!

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)	30,043.73
年内股价最高最低(元)	6.14/3.51
沪深300指数	3319.68
深证成指	10695.45



### 相关报告

1. 《PPP 概念股之一, 继续首推! -首钢股份业绩点评》, 2016.8.30
2. 《博弈定增及转型落地-首钢股份公司研究简报》, 2016.8.17
3. 《Q2 业绩大幅改善, 继续看好转型-首钢股份业绩点评》, 2016.7.17
4. 《同时受益取向硅钢涨价和转型-首钢股份公司点评》, 2016.4.11
5. 《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

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	25.33	19.44	14.09
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

### 事件

- 今日公司股价涨停收盘, 近期则持续大涨, 连创新高。

### 评论

- **关注9月重要时间窗口。**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。公司此次增发包括收购曹建投67%股权及后续PPP项目、投资京唐钢铁二期项目。一旦增发落地, 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。
- **大集团小公司, 钢铁国企改革/转型首选。**
  - ✓ 近期, 宝武停牌合并并列列入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。
  - ✓ 公司管理层15年9月的公开表态: “未来3-5年首钢会有超千亿元的资产证券化”, 此外, 北京市《关于全面深化市属国资国企改革的意见》, “推进具备条件的一级企业整体上市, 到2020年国有资本证券化率力争50%以上”。首钢是在钢铁行业中非钢资产最发达的企业, 总资产超过4000亿元, 而目前资产证券化率不到10%。根据我们梳理, 除钢铁资产外, 首钢总公司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。
- **受益行业盈利复苏, 拥有不错弹性。**三季度以来板材吨毛利维持在400-500元/吨, 测算三季度板材平均盈利好于二季度, 相关板材类钢企三季度利润将维持较高水平。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, 受益京唐钢铁置入以及行业盈利复苏, 公司盈利能力有望进一步提升, 全年业绩也值得期待。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), 拥有不错弹性。

### 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 25 倍、19 倍、14 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)						
	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>
增长率		159.3%	-25.6%	84.2%	1.4%	14.0%
主营业务成本	-9,160	-22,254	-17,607	-28,337	-28,330	-31,996
%销售收入	99.0%	92.8%	98.7%	86.2%	85.0%	84.2%
毛利	90	1,731	236	4,533	5,015	6,021
%销售收入	1.0%	7.2%	1.3%	13.8%	15.0%	15.8%
营业税金及附加	-5	-44	-51	-99	-100	-114
%销售收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-292	-672	-612	-1,118	-1,134	-1,293
%销售收入	3.2%	2.8%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	-138	-702	-703	-1,315	-1,334	-1,521
%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	2,002	2,448	3,094
%销售收入	n.a	1.3%	n.a	6.1%	7.3%	8.1%
财务费用	-192	-485	-467	-709	-661	-615
%销售收入	2.1%	2.0%	2.6%	2.2%	2.0%	1.6%
资产减值损失	-21	-55	-250	-10	0	-1
公允价值变动收益	-5	17	0	0	0	0
投资收益	212	100	224	100	100	100
%税前利润	-62.4%	-104.0%	-13.9%	7.2%	5.3%	3.9%
营业利润	-351	-110	-1,623	1,383	1,887	2,577
营业利润率	n.a	n.a	n.a	4.2%	5.7%	6.8%
营业外收支	12	14	14	10	10	10
税前利润	-339	-96	-1,609	1,393	1,897	2,587
利润率	n.a	n.a	n.a	4.2%	5.7%	6.8%
所得税	-3	68	133	-348	-474	-647
所得税率	n.a	n.a	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-342	-29	-1,476	1,045	1,423	1,940
少数股东损益	-113	-91	-340	-100	-100	-100
<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>
净利率	n.a	0.3%	n.a	3.5%	4.6%	5.4%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	394	548	455	500	600	700
应收款项	214	1,078	506	3,880	3,936	4,487
存货	1,032	4,184	3,603	5,046	5,045	5,698
其他流动资产	4,551	67	155	285	285	322
流动资产	6,191	5,876	4,719	9,711	9,866	11,207
%总资产	39.3%	9.5%	7.1%	15.2%	15.8%	18.1%
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	44,842	43,489	41,688
%总资产	42.5%	76.0%	68.9%	70.1%	69.6%	67.3%
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	54,218	52,663	50,692
%总资产	60.7%	90.5%	92.9%	84.8%	84.2%	81.9%
<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>
短期借款	135	6,349	10,449	10,038	7,188	1,540
应付款项	1,993	19,104	17,392	23,353	23,378	26,427
其他流动负债	4,152	300	108	212	213	242
流动负债	6,279	25,753	27,950	33,602	30,780	28,209
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
<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>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>
少数股东权益	343	356	-318	-418	-518	-618
<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>

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	-0.077	0.012	-0.215	0.216	0.288	0.386
每股净资产	2.398	4.465	4.424	4.640	4.928	5.314
每股经营现金净流	0.131	0.587	0.142	0.692	0.893	1.337
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	-3.22%	0.27%	-4.86%	4.66%	5.84%	7.26%
总资产收益率	-1.45%	0.10%	-1.71%	1.79%	2.43%	3.30%
投入资本收益率	-3.62%	0.27%	-2.48%	3.72%	4.71%	6.59%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-8.44%	159.29%	-25.61%	84.22%	1.45%	14.01%
EBIT 增长率	-38.57%	-191.18%	-460.17%	-277.16%	22.26%	26.39%
净利润增长率	-35.85%	127.34%	1914.42%	200.71%	33.01%	34.00%
总资产增长率	-2.14%	290.24%	8.11%	-3.92%	-2.19%	-1.01%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	5.2	6.3	11.2	11.0	11.0	11.0
存货周转天数	44.7	42.8	80.7	65.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	63.6	114.3	262.0	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	204.3	567.1	717.3	372.8	348.3	286.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	22.98%	36.92%	70.16%	65.23%	50.05%	25.61%
EBIT 利息保障倍数	-1.8	0.6	-2.4	2.8	3.7	5.0
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。

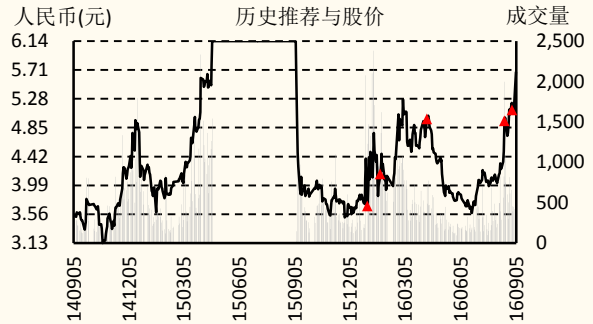
最终评分与平均投资建议对照：

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
6	2016-08-30	买入	5.22	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