

首钢股份(000959)/钢铁

二季度盈利继续维持高位

评级：增持(维持)

市场价格：7.5

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qizq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qizq.com.cn

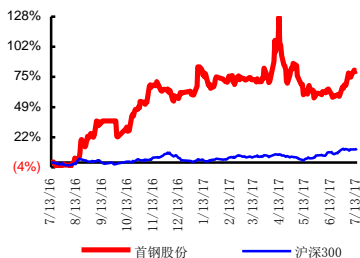
联系人：邓轲

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	5,289
流通股本(百万股)	2,967
市价(元)	7.5
市值(百万元)	39,670
流通市值(百万元)	22,249

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 一季度盈利与去年全年持平
- 2 行业复苏助公司全年业绩扭亏为盈
- 3 全年业绩改善明显

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	36,344.22	41,850.41	57,878.55	69,535.29	74,979.90
增长率 yoy%	51.53%	15.15%	38.30%	20.14%	7.83%
净利润	-1,132.36	400.96	1,843.23	2,202.80	2,337.92
增长率 yoy%	-1907.62%	135.41%	359.70%	19.51%	6.13%
每股收益(元)	-0.21	0.08	0.35	0.42	0.44
每股现金流量	1.13	1.49	3.18	2.62	2.43
净资产收益率	-4.68%	1.64%	7.03%	7.75%	7.60%
P/E	-	87.33	19.63	16.42	15.48
PEG	-	0.64	0.05	0.84	2.52
P/B	0.93	1.44	1.38	1.27	1.18

备注：

投资要点

- **业绩概要：**公司发布2017年半年度业绩预告，报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润约9亿元-9.5亿元，比上年同期增长5371.12%-5675.08%，折合EPS为0.17元-0.18元。去年同期公司实现净利润0.16亿元，EPS为0.003元；
- **二季度业绩依然维持较高水平：**根据公司最新的业绩预告，预计公司二季度单季实现盈利4.03亿元-4.53亿元，折合EPS为0.076元-0.086元，环比一季度变化-15.56%至-4.44%。虽然二季度的盈利有所下滑，但整体盈利水平仍保持较高水平。若根据上半年钢产量约806万吨进行测算，报告期内公司实现吨钢净利112元-118元，盈利能力依旧处于历史高位水平；
- **板材盈利下滑导致Q2业绩略低于Q1：**首钢年产量1700多万吨，钢铁产品包括40%热系和60%冷系两大类板材产品，因此板材盈利水平对公司业绩举足轻重。从二季度行业情况来看，三月中下旬以来的钢价调整导致板材盈利出现较大回调，虽然6月份至今已经开始快速上修，但整体盈利水平较一季度仍有差距。据我们测算，二季度热轧平均吨钢毛利为288元，低于一季度468元水平，而冷轧产品则下滑至盈亏平衡线，整体处于微利状态。因此，板材盈利下行对公司二季度业绩继续高增长形成拖累；
- **全年盈利有望维持较高水平：**自5月份以来钢企盈利一直处于较高水平，螺纹钢上半年平均吨钢毛利逼近500元，近一月吨钢毛利远超800元，部分企业甚至达到1000元以上。而之前一直相较疲弱的板材盈利也加速修复，近一月平均吨钢毛利水平突破500元，重回年初高盈利状态。今年经济整体呈现稳态走势，由于贷款利率上升速度偏慢，地产销售端下滑速度低于市场预期，而对于钢铁更为相关的地产投资下滑的速度则更为缓慢，整体经济体更加接近于平稳状态。在此背景下，钢铁行业由于近年来供给端调整充分，企业盈利有望维持偏高水平；
- **投资建议：**公司作为国内一流的大型钢材生产企业，拥有1700万吨钢材生产能力，核心产品汽车板和取向硅钢市场占有率皆位于国内前三，家电板更是占领全国第一位置。在钢铁行业整体景气度上行态势下，公司盈利有望继续处于强势区间，预计2017-2019年EPS为0.35元、0.42元以及0.44元，维持“增持”评级；
- **风险提示：**利率上行过快。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	23,985	36,344	41,850	57,879	69,535	74,980
增长率	-8.51%	51.5%	15.2%	38.3%	20.1%	7.8%
营业成本	-22,254	-33,978	-37,006	-49,070	-59,478	-63,522
%销售收入	92.8%	93.5%	88.4%	84.8%	85.5%	84.7%
毛利	1,731	2,366	4,844	8,809	10,058	11,458
%销售收入	7.2%	6.5%	11.6%	15.2%	14.5%	15.3%
营业税金及附加	-44	-55	-318	-463	-556	-600
%销售收入	0.2%	0.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-672	-877	-962	-1,621	-1,947	-2,099
%销售收入	2.8%	2.4%	2.3%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	-702	-1,022	-1,006	-1,736	-1,773	-2,324
%销售收入	2.9%	2.8%	2.4%	3.0%	2.6%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	314	412	2,557	4,989	5,781	6,434
%销售收入	1.3%	1.1%	6.1%	8.6%	8.3%	8.6%
财务费用	-485	-1,966	-1,844	-2,330	-2,736	-2,787
%销售收入	2.0%	5.4%	4.4%	4.0%	3.9%	3.7%
资产减值损失	-55	-346	-448	-488	-464	-644
公允价值变动收益	17	0	0	0	0	0
投资收益	100	268	281	236	242	251
%税前利润	-104.0%	-16.7%	46.9%	9.7%	8.5%	7.6%
营业利润	-110	-1,632	547	2,407	2,823	3,254
营业利润率	-0.5%	-4.5%	1.3%	4.2%	4.1%	4.3%
营业外收支	14	32	53	34	37	39
税前利润	-96	-1,601	600	2,441	2,861	3,293
利润率	-0.4%	-4.4%	1.4%	4.2%	4.1%	4.4%
所得税	68	133	-128	-537	-629	-856
所得税率	—	8.3%	21.4%	22.0%	22.0%	26.0%
净利润	-29	-1,468	472	1,904	2,231	2,437
少数股东损益	-91	-336	71	61	29	99
归属于母公司的净利润	63	-1,132	401	1,843	2,203	2,338
净利率	0.3%	-3.1%	1.0%	3.2%	3.2%	3.1%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-29	-1,468	472	1,904	2,231	2,437
少数股东损益	0	0	0	61	29	99
非现金支出	2,152	5,139	5,343	7,261	6,934	7,468
非经营收益	470	1,576	1,695	2,080	1,981	1,825
营运资金变动	512	727	352	5,592	2,705	1,101
经营活动现金净流	3,106	5,974	7,861	16,900	13,880	12,930
资本开支	3,067	3,432	3,516	12,166	7,163	6,341
投资	15	-4,851	-4,237	-1,500	-1,000	-500
其他	374	339	275	236	242	251
投资活动现金净流	-2,678	-7,943	-7,479	-13,430	-7,920	-6,590
股权募资	0	1	0	0	0	0
债权募资	532	5,961	3,067	-608	-3,275	-3,259
其他	-991	-3,021	-3,739	-2,351	-2,261	-2,115
筹资活动现金净流	-459	2,941	-672	-2,959	-5,536	-5,374
现金净流量	-31	972	-290	511	424	966

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	548	455	1,923	2,373	2,768	3,635
应收款项	1,078	506	4,134	3,069	3,874	4,389
存货	4,184	3,603	5,934	6,667	7,731	8,370
其他流动资产	67	155	2,006	1,431	1,976	2,236
流动资产	5,876	4,719	13,997	13,540	16,350	18,630
%总资产	9.5%	7.1%	11.0%	10.1%	11.8%	13.3%
长期投资	7,017	8,057	11,232	12,732	13,732	14,232
固定资产	46,773	45,876	98,945	104,271	104,906	104,141
%总资产	76.0%	68.9%	77.8%	78.0%	75.9%	74.2%
无形资产	1,837	1,556	2,715	2,816	2,911	3,001
非流动资产	55,670	61,819	113,209	120,136	121,865	121,691
%总资产	90.5%	92.9%	89.0%	89.9%	88.2%	86.7%
资产总计	61,546	66,538	127,206	133,675	138,215	140,321
短期借款	6,349	10,449	24,383	25,575	20,800	15,041
应付款项	19,104	17,392	28,001	33,154	38,634	41,537
其他流动负债	300	108	419	440	544	568
流动负债	25,753	27,950	52,804	59,169	59,977	57,146
长期贷款	3,050	3,200	23,715	21,915	22,415	22,915
其他长期负债	8,838	12,401	17,107	17,107	18,107	20,107
负债	37,641	43,550	93,626	98,191	100,499	100,168
普通股股东权益	23,549	23,306	24,381	26,225	28,427	30,765
少数股东权益	356	-318	9,198	9,260	9,288	9,387
负债股东权益合计	61,546	66,538	127,206	133,675	138,215	140,321

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.012	-0.214	0.076	0.348	0.416	0.442
每股净资产 (元)	4.452	4.406	4.609	4.958	5.374	5.816
每股经营现金净流 (元)	0.587	1.130	1.486	3.183	2.619	2.426
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.27%	-4.86%	1.64%	7.03%	7.75%	7.60%
总资产收益率	0.10%	-1.70%	0.32%	1.38%	1.59%	1.67%
投入资本收益率	0.34%	1.14%	2.57%	5.02%	6.00%	6.53%
增长率						
营业总收入增长率	-8.51%	51.53%	15.15%	38.30%	20.14%	7.83%
EBIT增长率	-25.76%	31.35%	520.55%	95.06%	15.89%	11.29%
净利润增长率	-36.62%	-1907.62%	135.41%	359.70%	19.51%	6.13%
总资产增长率	1.56%	8.11%	91.18%	5.09%	3.40%	1.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.0	5.5	6.1	6.7	6.3	6.4
存货周转天数	72.8	41.8	47.0	49.6	47.4	48.1
应付账款周转天数	207.1	135.7	162.6	161.1	157.4	159.5
固定资产周转天数	555.1	363.2	494.9	505.1	425.5	387.0
偿债能力						
净负债/股东权益	37.03%	70.45%	158.35%	146.88%	128.45%	110.38%
EBIT利息保障倍数	0.6	0.2	1.4	2.1	2.1	2.3
资产负债率	61.16%	65.45%	73.60%	73.45%	72.71%	71.39%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。