



# 环保限产无碍营收扩大 产品升级利润再增长

2018年08月21日

强烈推荐/首次

首钢股份

财报点评

## ——首钢股份（000959）财报点评

|     |                                     |                       |
|-----|-------------------------------------|-----------------------|
| 郑闵钢 | 分析师                                 | 执业证书编号：S1480510120012 |
|     | zhengmgdks@hotmail.com 010-66554031 |                       |

### 事件：

公司发布2018年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入315.37亿元，同比增长11.6%；实现归属于上市公司股东的净利润14.2亿元，增幅50%；实现基本每股收益0.27元，增幅50%。

### 公司分季度财务指标

| 指标         | 2016Q4   | 2017Q1   | 2017Q2   | 2017Q3   | 2017Q4   | 2018Q1   | 2018Q2   |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 12455.29 | 15143.47 | 13113.42 | 15882.57 | 16110.69 | 14612.32 | 16924.25 |
| 增长率（%）     | 54.21%   | 90.52%   | 26.65%   | 43.18%   | 29.35%   | -3.51%   | 29.06%   |
| 毛利率（%）     | 11.70%   | 13.60%   | 12.09%   | 15.85%   | 11.00%   | 13.37%   | 14.84%   |
| 期间费用率（%）   | 7.44%    | 7.24%    | 8.01%    | 6.61%    | 6.48%    | 7.60%    | 6.56%    |
| 营业利润率（%）   | 2.69%    | 5.12%    | 5.04%    | 8.44%    | 3.55%    | 4.57%    | 8.19%    |
| 净利润（百万元）   | 261.91   | 780.62   | 521.20   | 1168.59  | 636.99   | 647.18   | 1218.73  |
| 增长率（%）     | -132.27% | -186.75% | -44.12%  | 561.00%  | 143.21%  | -17.09%  | 133.83%  |
| 每股盈利（季度，元） | 0.05     | 0.09     | 0.09     | 0.15     | 0.08     | 0.10     | 0.17     |
| 资产负债率（%）   | 73.60%   | 72.59%   | 73.27%   | 73.15%   | 72.78%   | 72.52%   | 72.98%   |
| 净资产收益率（%）  | 0.78%    | 2.16%    | 1.46%    | 3.30%    | 1.74%    | 1.73%    | 3.28%    |
| 总资产收益率（%）  | 0.21%    | 0.59%    | 0.39%    | 0.88%    | 0.47%    | 0.48%    | 0.89%    |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 观点：

- **环保限产无碍公司营收和利润双提高。**报告期内，受环保限产影响，公司实现产品销量697万吨，相比去年同期减少5%；实现营业收入315.37亿元，同比增长11.6%，为主要产品价格中枢上行所致；实现归属于母公司股东的净利润14.2亿元，同比增长50%，为主要产品毛利率持续提升带来。钢坯毛利为41.97%，同比提高39.51%；
- **提高生产效率，优化升级产品结构。**生产方面：产线效率提高；冷轧公司产量创出近三年同期最好水平；京唐公司热轧2250mm、冷轧1700mm连退、镀锡连退和镀锡产线产量创出历史新高。产品方面：高端领先产品产量迁顺基地同比增长14.5%，京唐基地同比增长5.9%。迁顺基地汽车板获得零件认证机会超过

1200个；酸洗产品完成认证项目7项；取向电工钢薄规格比例超过80%，同比提高20个百分点，实现2个产品全球首发，“双百万”特高压大容量变压器用高磁感取向硅钢产品通过中国机械工业联合会鉴定；无取向电工钢聚焦新能源市场，完成5个新产品开发，获得本田等高端用户认同。京唐基地汽车板完成19家车企400个以上零件认证，超高强钢供货量同比增长80%，并实现上汽大众、华晨宝马等合资品牌批量供货；镀锡板实现奥瑞金、中粮等战略用户稳定增量；完成汽车用双层油路焊管、高端电池壳钢等高附加值产品开发并实现批量供货。

- **销售费用和管理费用显著降低，经营活动现金流大幅增加。**报告期内公司财务费用为5.73亿元，同比减少7.48%；公司管理费用为4.70亿元，同比减少11.15%；经营活动现金流净额为58.97亿，同比增加361%，主要是销售收入增加带来。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2018年-2020年实现营业收入分别为645.5亿元、649.1亿元和655.3亿元；归母净利润分别为37.1亿元、40.5亿元和42.8亿元；EPS分别为0.53元、0.59元和0.64元，对应PE分别为7.9X、7.0X和6.6X，首次给予“强烈推荐”评级。

### 风险提示：

原材料价格风险，新能源锂电池项目运营风险。

**公司盈利预测表**

| 资产负          | 单位:百万元        |        |        |        |        | 利润表              |         |         |        |        | 单位:百万元 |  |       |       |       |       |       |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--|-------|-------|-------|-------|-------|
|              | 2016A         | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |                  | 2016A   | 2017A   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |  | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| <b>流动资产合</b> | 13997         | 20593  | 24828  | 26287  | 36404  | <b>营业收入</b>      | 41850   | 60250   | 64554  | 64909  | 65529  |  |       |       |       |       |       |
| 货币资金         | 1923          | 3801   | 2895   | 4631   | 14392  | <b>营业成本</b>      | 37006   | 52316   | 54742  | 55105  | 55636  |  |       |       |       |       |       |
| 应收账款         | 976           | 1321   | 1473   | 1473   | 1473   | <b>营业税金及附</b>    | 318     | 550     | 420    | 422    | 483    |  |       |       |       |       |       |
| 其他应收款        | 69            | 41     | 44     | 45     | 45     | <b>营业费用</b>      | 962     | 1262    | 775    | 779    | 786    |  |       |       |       |       |       |
| 预付款项         | 1963          | 3264   | 3811   | 4362   | 4918   | <b>管理费用</b>      | 1006    | 960     | 2150   | 2161   | 2182   |  |       |       |       |       |       |
| 存货           | 5934          | 5008   | 8407   | 7525   | 7156   | <b>财务费用</b>      | 1844    | 2017    | 2422   | 1897   | 1523   |  |       |       |       |       |       |
| 其他流动资        | 44            | 214    | 645    | 698    | 791    | <b>资产减值损失</b>    | 448     | 226     | 100    | 200    | 300    |  |       |       |       |       |       |
| <b>非流动资产</b> | 113209        | 113566 | 106816 | 103032 | 96378  | <b>公允价值变动</b>    | 0       | 0       | 0      | 0      | 0      |  |       |       |       |       |       |
| 长期股权投        | 2249          | 2671   | 2792   | 2792   | 2792   | <b>投资净收益</b>     | 281     | 427     | 400    | 400    | 400    |  |       |       |       |       |       |
| 固定资产         | 78427         | 86218  | 92366  | 86121  | 79876  | <b>营业利润</b>      | 547     | 3349    | 4346   | 4745   | 5019   |  |       |       |       |       |       |
| 无形资产         | 2715          | 2658   | 2392   | 2126   | 1861   | <b>营业外收入</b>     | 62      | 1       | 15     | 15     | 15     |  |       |       |       |       |       |
| 其他非流动        | 0             | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>营业外支出</b>     | 9       | 6       | 0      | 0      | 0      |  |       |       |       |       |       |
| <b>资产总计</b>  | 127206        | 134159 | 131643 | 129319 | 132782 | <b>利润总额</b>      | 600     | 3345    | 4361   | 4760   | 5034   |  |       |       |       |       |       |
| <b>流动负债合</b> | 52804         | 60593  | 54756  | 49802  | 50506  | <b>所得税</b>       | 128     | 237     | 654    | 714    | 755    |  |       |       |       |       |       |
| 短期借款         | 19887         | 24043  | 10553  | 0      | 0      | <b>净利润</b>       | 600     | 3107    | 3707   | 4046   | 4279   |  |       |       |       |       |       |
| 应付账款         | 20183         | 22959  | 30785  | 28161  | 27933  | <b>少数股东损益</b>    | 71      | 897     | 900    | 900    | 900    |  |       |       |       |       |       |
| 预收款项         | 3496          | 2958   | 3603   | 4252   | 4907   | <b>归属母公司净</b>    | 401     | 2211    | 2807   | 3146   | 3379   |  |       |       |       |       |       |
| 一年内到期        | 4496          | 3822   | 3566   | 3566   | 3566   | <b>EBITDA</b>    | 37543   | 45466   | 13279  | 13152  | 13053  |  |       |       |       |       |       |
| <b>非流动负债</b> | 40822         | 37049  | 37049  | 37049  | 37049  | <b>EPS (元)</b>   | 0.08    | 0.42    | 0.53   | 0.59   | 0.64   |  |       |       |       |       |       |
| 长期借款         | 23715         | 19889  | 19889  | 19889  | 19889  | <b>主要财务比率</b>    |         |         |        |        |        |  |       |       |       |       |       |
| 应付债券         | 7000          | 7000   | 7000   | 7000   | 7000   | <b>2016A</b>     | 2017A   | 2018E   | 2019E  | 2020E  |        |  |       |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>  | 93626         | 97642  | 91805  | 86850  | 87555  | <b>成长能力</b>      |         |         |        |        |        |  |       |       |       |       |       |
| 少数股东权        | 9198          | 10097  | 10997  | 11897  | 12797  | <b>营业收入增长</b>    | 134.54% | 43.97%  | 7.14%  | 0.55%  | 0.96%  |  |       |       |       |       |       |
| 实收资本         | 5289          | 5289   | 5289   | 5289   | 5289   | <b>营业利润增长</b>    | N/A     | 512.11% | 29.75% | 9.17%  | 5.79%  |  |       |       |       |       |       |
| 资本公积         | 20093         | 20093  | 20970  | 20970  | 20970  | <b>归属于母公司</b>    | 26.97%  | 12.07%  | 26.97% | 12.07% | 7.42%  |  |       |       |       |       |       |
| 未分配利润        | -7606         | -5524  | -5384  | -5227  | -5058  | <b>盈利能力</b>      |         |         |        |        |        |  |       |       |       |       |       |
| 归属母公司        | 24381         | 26420  | 23827  | 25557  | 27415  | <b>毛利率(%)</b>    | 11.58%  | 13.17%  | 15.20% | 15.10% | 15.10% |  |       |       |       |       |       |
| <b>负债和所有</b> | 127206        | 134159 | 131643 | 129319 | 132782 | <b>净利率(%)</b>    | 1.43%   | 5.16%   | 5.74%  | 6.23%  | 6.53%  |  |       |       |       |       |       |
| <b>现金流</b>   | <b>单位:百万元</b> |        |        |        |        | <b>总资产净利润</b>    | 2.94%   | 0.32%   | 1.65%  | 2.13%  | 2.43%  |  |       |       |       |       |       |
|              | 2016A         | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E  | <b>ROE (%)</b>   | 1.64%   | 8.37%   | 11.78% | 12.31% | 12.33% |  |       |       |       |       |       |
| <b>经营活动现</b> | 7861          | 9334   | 14552  | 15669  | 12587  | <b>偿债能力</b>      |         |         |        |        |        |  |       |       |       |       |       |
| 净利润          | 600           | 3107   | 3707   | 4046   | 4279   | <b>资产负债率(%)</b>  | 74%     | 73%     | 70%    | 67%    | 66%    |  |       |       |       |       |       |
| 折旧摊销         | 35152         | 40100  | 6511   | 6511   | 6511   | <b>流动比率</b>      |         |         |        |        |        |  |       |       |       |       |       |
| 财务费用         | 1844          | 2017   | 2422   | 1897   | 1523   | <b>速动比率</b>      |         |         |        |        |        |  |       |       |       |       |       |
| 应收账款减        | 0             | 0      | -152   | 0      | 0      | <b>营运能力</b>      |         |         |        |        |        |  |       |       |       |       |       |
| 预收帐款增        | 0             | 0      | 646    | 649    | 655    | <b>总资产周转率</b>    | 0.43    | 0.46    | 0.49   | 0.50   | 0.50   |  |       |       |       |       |       |
| <b>投资活动现</b> | -7479         | -5107  | 422    | -78    | 189    | <b>应收账款周转</b>    | 60      | 52      | 46     | 44     | 44     |  |       |       |       |       |       |
| 公允价值变        | 0             | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>应付账款周转</b>    | 2.54    | 2.79    | 2.40   | 2.20   | 2.34   |  |       |       |       |       |       |
| 长期股权投        | 0             | 0      | 235    | -319   | 94     | <b>每股指标(元)</b>   |         |         |        |        |        |  |       |       |       |       |       |
| 投资收益         | 281           | 427    | 400    | 400    | 400    | <b>每股收益(最新)</b>  | 0.08    | 0.42    | 0.53   | 0.59   | 0.64   |  |       |       |       |       |       |
| <b>筹资活动现</b> | -672          | -2525  | -15881 | -13855 | -3015  | <b>每股净现金流</b>    | -0.05   | 0.32    | -0.17  | 0.33   | 1.85   |  |       |       |       |       |       |
| 应付债券增        | 0             | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>每股净资产(最</b>   | 4.61    | 4.99    | 4.50   | 4.83   | 5.18   |  |       |       |       |       |       |
| 长期借款增        | 0             | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>估值比率</b>      |         |         |        |        |        |  |       |       |       |       |       |
| 普通股增加        | 0             | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>P/E</b>       | 55.28   | 10.03   | 7.90   | 7.05   | 6.56   |  |       |       |       |       |       |
| 资本公积增        | 6992          | 0      | 878    | 0      | 0      | <b>P/B</b>       | 0.91    | 0.84    | 0.93   | 0.87   | 0.81   |  |       |       |       |       |       |
| <b>现金净增加</b> | -290          | 1701   | -906   | 1736   | 9760   | <b>EV/EBITDA</b> | 2.01    | 1.61    | 4.54   | 3.65   | 2.93   |  |       |       |       |       |       |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

---

## 分析师简介

---

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经金嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

---

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

---

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看涨：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。