



环保限产无碍营收扩大 产品升级利润再增长

——首钢股份（000959）财报点评

2018年08月21日

强烈推荐/首次

首钢股份

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@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
流动资产合	13997	20593	24828	26287	36404	营业收入	41850	60250	64554	64909	65529				
货币资金	1923	3801	2895	4631	14392	营业成本	37006	52316	54742	55105	55636				
应收账款	976	1321	1473	1473	1473	营业税金及附	318	550	420	422	483				
其他应收款	69	41	44	45	45	营业费用	962	1262	775	779	786				
预付款项	1963	3264	3811	4362	4918	管理费用	1006	960	2150	2161	2182				
存货	5934	5008	8407	7525	7156	财务费用	1844	2017	2422	1897	1523				
其他流动资	44	214	645	698	791	资产减值损失	448	226	100	200	300				
非流动资产	113209	113566	106816	103032	96378	公允价值变动	0	0	0	0	0				
长期股权投	2249	2671	2792	2792	2792	投资净收益	281	427	400	400	400				
固定资产	78427	86218	92366	86121	79876	营业利润	547	3349	4346	4745	5019				
无形资产	2715	2658	2392	2126	1861	营业外收入	62	1	15	15	15				
其他非流动	0	0	0	0	0	营业外支出	9	6	0	0	0				
资产总计	127206	134159	131643	129319	132782	利润总额	600	3345	4361	4760	5034				
流动负债合	52804	60593	54756	49802	50506	所得税	128	237	654	714	755				
短期借款	19887	24043	10553	0	0	净利润	600	3107	3707	4046	4279				
应付账款	20183	22959	30785	28161	27933	少数股东损益	71	897	900	900	900				
预收款项	3496	2958	3603	4252	4907	归属母公司净	401	2211	2807	3146	3379				
一年内到期	4496	3822	3566	3566	3566	EBITDA	37543	45466	13279	13152	13053				
非流动负债	40822	37049	37049	37049	37049	EPS (元)	0.08	0.42	0.53	0.59	0.64				
长期借款	23715	19889	19889	19889	19889	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
应付债券	7000	7000	7000	7000	7000										
负债合计	93626	97642	91805	86850	87555	成长能力									
少数股东权	9198	10097	10997	11897	12797	营业收入增长	134.54%	43.97%	7.14%	0.55%	0.96%				
实收资本	5289	5289	5289	5289	5289	营业利润增长	N/A	512.11%	29.75%	9.17%	5.79%				
资本公积	20093	20093	20970	20970	20970	归属于母公司	26.97%	12.07%	26.97%	12.07%	7.42%				
未分配利润	-7606	-5524	-5384	-5227	-5058	获利能力									
归属母公司	24381	26420	23827	25557	27415	毛利率(%)	11.58%	13.17%	15.20%	15.10%	15.10%				
负债和所有	127206	134159	131643	129319	132782	净利率(%)	1.43%	5.16%	5.74%	6.23%	6.53%				
现金流						总资产净利润	2.94%	0.32%	1.65%	2.13%	2.43%				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	1.64%	8.37%	11.78%	12.31%	12.33%				
经营活动现	7861	9334	14552	15669	12587	偿债能力									
净利润	600	3107	3707	4046	4279	资产负债率(%)	74%	73%	70%	67%	66%				
折旧摊销	35152	40100	6511	6511	6511	流动比率									
财务费用	1844	2017	2422	1897	1523	速动比率									
应收账款减	0	0	-152	0	0	营运能力									
预收帐款增	0	0	646	649	655	总资产周转率	0.43	0.46	0.49	0.50	0.50				
投资活动现	-7479	-5107	422	-78	189	应收账款周转	60	52	46	44	44				
公允价值变	0	0	0	0	0	应付账款周转	2.54	2.79	2.40	2.20	2.34				
长期股权投	0	0	235	-319	94	每股指标 (元)									
投资收益	281	427	400	400	400	每股收益(最新	0.08	0.42	0.53	0.59	0.64				
筹资活动现	-672	-2525	-15881	-13855	-3015	每股净现金流	-0.05	0.32	-0.17	0.33	1.85				
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	4.61	4.99	4.50	4.83	5.18				
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	55.28	10.03	7.90	7.05	6.56				
资本公积增	6992	0	878	0	0	P/B	0.91	0.84	0.93	0.87	0.81				
现金净增加	-290	1701	-906	1736	9760	EV/EBITDA	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。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 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，需注明出处为东兴证券研究所，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：

看好：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。