点评报告

行业公司研究—钢铁行业—

证券研究报告

首钢股份(000959) 报告日期：2021 年 8 月 19 日

公司正式进入“高盈利+分红”双回报阶段

——首钢股份半年报点评

：马金龙 执业证书编号：S1230520120003
：
：majinlong@stocke.com.cn

报告导读

8 月 19 日晚，公司发布《2021 年半年度报告》。上半年，公司实现营业收入 633.78 亿元，同比增长 89.99%；实现归母净利润 34.33 亿元，同比增长 556.25%；公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元。

投资要点

❑ 2021 年 H1 量价齐升，后续有望继续维持高位

受益于京唐二期去年下半年实现投产，公司 2021H1 实现铁、钢、材产量分别为 1102 万吨、1208 万吨、1125 万吨，同比增长 11%、35%、37%。同时，公司高端产品比例提升叠加市场价格上涨，公司实现量价齐升。下半年，钢铁行业启动减产，公司作为超低排放 A 类企业，下半年不受减产限制。同时，受益行业整体供给收缩及原材料价格下降，公司有望继续保持高位盈利。

❑ 公司正式进入高盈利+分红阶段

公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元。我们认为，公司此次分红意义重大，一方面代表公司对于未来稳定高盈利的信心，另一方面，公司未来正式迈进“高盈利+分红”的模式，将持续回报市场。

❑ 高端电工钢产量上升，新产线进展顺利

公司是我国高端电工钢龙头企业。2021 年上半年，公司智新公司完成电工钢产量 80 万吨，同比增长 7%。另外，上半年公司 35 万吨新能源汽车专用线已完成近 50%。预计 2022 年 6 月份有望顺利实现投产。我们认为，电工钢作为公司重点战略产品，未来将持续在产量、技术规格、下游应有领域实现突破。目前高端电工钢市场供不应求，在下游电气化发展趋势大背景下，公司将在电工钢赛道持续未来公司带来成长机遇及业绩弹性。

❑ 盈利预测及估值

下半年公司有望受到行业整体供给收缩的机遇，持续实现高盈利。另外，公司 5 月份完成京唐基地部分少数股权注入，下半年有望为公司整体业绩带来较大增量。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 69.67/75.90/80.66 亿元，对应 2021-2023 年 PE 为 5.54/5.09/4.79 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，限产执行力度不及预期，原材料价格大幅波动。

财务摘要

（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	79951.18	117891.90	122031.37	123251.68
(+/-)	15.62%	47.45%	3.51%	1.00%
净利润	1786.45	6967.06	7589.55	8066.02
(+/-)	28.07%	289.99%	8.93%	6.28%
每股收益（元）	0.34	1.32	1.43	1.52
P/E	21.61	5.54	5.09	4.79

评级	买入
上次评级	买入
当前价格	￥7.30

单季度业绩	元/股
2Q/2021	0.43
1Q/2021	0.26
4Q/2020	0.17
3Q/2020	0.17

公司简介

相关报告

1《股权激励落地，彰显公司未来发展信心》2021.08.02

2《十年磨一剑，公司业绩迎来爆发期》2021.06.30

3《钢铁主业权益产能增加，与腾讯云合作打开想象空间》2021.05.25

4《成本、产品双拐点，有望大放异彩》2021.05.11

报告撰写人：马金龙
联系人： 马野

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	30062	41707	44432	54916
现金	6292	11969	13986	23804
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账项	7544	12233	11436	11693
其它应收款	17	41	32	34
预付账款	352	2676	2142	1818
存货	10600	11505	12655	13327
其他	5257	3284	4182	4241
非流动资产	114305	111931	110494	111121
金额资产类	0	1288	429	572
长期投资	3341	3056	3115	3171
固定资产	96221	94676	94750	95672
无形资产	4055	4430	4982	5684
在建工程	7896	5117	2495	1196
其他	2793	3363	4723	4826
资产总计	144367	153638	154926	166038
流动负债	77240	74986	67979	69047
短期借款	23712	10000	981	980
应付款项	33344	47389	47537	48408
预收账款	0	3374	3178	2246
其他	20183	14222	16284	17413
非流动负债	28296	30973	29858	29709
长期借款	20639	20639	20639	20639
其他	7657	10334	9219	9070
负债合计	105536	105959	97837	98756
少数股东权益	9872	12308	14962	17783
归属母公司股东权	28959	35371	42128	49499
负债和股东权益	144367	153638	154926	166038

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	10275	26559	16767	19382
净利润	2411	9403	10243	10887
折旧摊销	6518	6249	6588	7022
财务费用	2163	2197	1616	1291
投资损失	(568)	(568)	(568)	(568)
营运资金变动	7943	9186	979	828
其它	(8193)	92	(2091)	(78)
投资活动现金流	(2765)	(3401)	(3846)	(7542)
资本支出	3654	(2503)	(4565)	(7109)
长期投资	(393)	(1003)	799	(199)
其他	(6027)	105	(80)	(235)
筹资活动现金流	(6953)	(17483)	(10904)	(2022)
短期借款	(6555)	(13712)	(9020)	(0)
长期借款	1538	0	0	0
其他	(1936)	(3771)	(1885)	(2021)
现金净增加额	556	5676	2017	9818

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	79951	117892	122031	123252
营业成本	73073	100948	103968	105008
营业税金及附加	774	1119	1174	1183
营业费用	167	1535	1365	1080
管理费用	976	1554	1540	1562
研发费用	480	943	1464	1479
财务费用	2163	2197	1616	1291
资产减值损失	168	165	100	178
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	568	568	568	568
其他经营收益	61	45	50	52
营业利润	2778	10044	11422	12092
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	2778	10043	11421	12091
所得税	367	640	1178	1205
净利润	2411	9403	10243	10887
少数股东损益	625	2436	2654	2821
归属母公司净利润	1786	6967	7590	8066
EBITDA	11626	19088	20209	20995
EPS（最新摊薄）	0.34	1.32	1.43	1.52

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	15.62%	47.45%	3.51%	1.00%
营业利润	28.14%	261.48%	13.72%	5.87%
归属母公司净利润	28.07%	289.99%	8.93%	6.28%
获利能力				
毛利率	8.60%	14.37%	14.80%	14.80%
净利率	3.02%	7.98%	8.39%	8.83%
ROE	4.55%	16.11%	14.49%	12.97%
ROIC	4.98%	15.18%	15.64%	14.71%
偿债能力				
资产负债率	73.10%	68.97%	63.15%	59.48%
净负债比率	52.71%	36.69%	31.95%	31.73%
流动比率	0.39	0.56	0.65	0.80
速动比率	0.25	0.40	0.47	0.60
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.79	0.79	0.77
应收帐款周转率	70.73	75.59	69.80	66.08
应付帐款周转率	2.89	3.07	2.65	2.66
每股指标(元)				
每股收益	0.34	1.32	1.43	1.52
每股经营现金	1.94	5.02	3.17	3.66
每股净资产	5.47	6.69	7.96	9.36
估值比率				
P/E	21.61	5.54	5.09	4.79
P/B	1.33	1.09	0.92	0.78
EV/EBITDA	7.22	4.34	3.74	3.27

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上;
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10%～+20%;
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%之间波动;
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上;
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%以上;
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层
北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼
深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn