

首钢股份(000959)

报告日期：2021年9月12日

收购钢贸公司少数股权，助力未来三年业绩持续增长

——首钢股份点评报告

✍️ : 马金龙 执业证书编号: S1230520120003
☎️ :
✉️ : maye@stocke.com.cn

报告导读

9月12日晚，公司发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，公司拟以向特定对象非公开发行股份的方式购买首钢集团持有的标的公司49.00%股权。股票发行价格为5.87元。交易完成后，本次交易完成后，上市公司直接持有钢贸公司100%的股权。

投资要点

□ 京唐、迁安两大基地整体进入上市公司

本次交易前，首钢股份持有钢贸公司51.00%的股权，钢贸公司持有京唐公司29.8177%股权。本次交易完成后，上市公司将直接持有钢贸公司100%的股权，并直接以及通过钢贸公司合计持有京唐公司100.00%的股权。根据公司2021年上半年产量情况，京唐公司上半年实现钢、钢材产量分别为766万吨、700万吨。交易完成后，公司权益粗钢产量增加230万吨，钢材产量增加210万吨。

□ 利润有望增厚10亿元以上

上半年，钢贸公司实现净利润8.98亿元，京唐公司实现净利润29.27亿元，按照持股29.8177%折算，京唐公司贡献利润8.73亿元，占比97%。上半年，京唐公司吨钢净利为418元，据此测算，新增产量部分带来利润接近9亿元。再考虑到二季度后公司盈利水平较一季度已有大幅提升叠加钢贸公司其他业务利润，并表后，公司利润有望增厚10亿元以上。

□ 集团钢铁、铁矿资产未来仍有注入预期

首钢股份将作为首钢集团在中国境内的钢铁及上游铁矿资源产业发展、整合的唯一平台，预计未来仍有。目前除了京唐、迁安两大基地外，集团资产仍有通化钢铁、首钢长治、首钢贵港、水城钢铁及马城铁矿、首钢矿业公司、秘鲁铁矿，合计钢铁产能1200万吨，铁精粉年产3500万吨以上能力。

□ 盈利预测及估值

二季度后，公司盈利能力大幅提升。行业未来在产量控制及原材料价格下行趋势中，公司业绩有望持续维持高位。叠加5月份公司完成收购京唐公司19%股权，下半年实现并表。公司下半年归母净利润有望继续增长。上调公司盈利预测，预计公司2021-2023年实现归母净利润80/95/104亿元，对应PE分别为5.45/4.61/4.21倍，维持“买入”评级。

风险提示：本次交易可能被暂缓、中止或取消，上游原材料价格大幅上涨，减产执行力度不及预期等。

评级

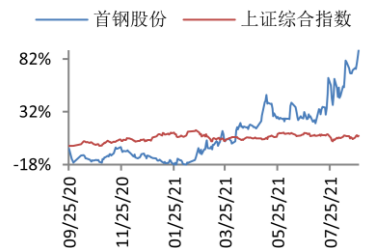
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥8.25

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

- 《公司正式进入“高盈利+分红”双回报阶段》2021.08.19
- 《股权激励落地，彰显公司未来发展信心》2021.08.02
- 《十年磨一剑，公司业绩迎来爆发期》2021.06.30
- 《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
- 《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

财务摘要

| (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营收入 | 79951.18 | 118591.75 | 135154.45 | 136505.99 |
| (+/-) | 15.62% | 48.33% | 13.97% | 1.00% |
| 净利润 | 1786.45 | 8002.03 | 9459.66 | 10360.47 |
| (+/-) | 28.07% | 347.93% | 18.22% | 9.52% |
| 每股收益(元) | 0.34 | 1.51 | 1.79 | 1.96 |
| P/E | 24.43 | 5.45 | 4.61 | 4.21 |

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 30062 | 42755 | 53553 | 66889 | 营业收入 | 79951 | 118592 | 135154 | 136506 |
| 现金 | 6292 | 13058 | 20467 | 33150 | 营业成本 | 73073 | 100133 | 113727 | 114352 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业税金及附加 | 774 | 1126 | 1300 | 1310 |
| 应收账款 | 7544 | 12305 | 12683 | 12968 | 营业费用 | 167 | 1544 | 1512 | 1196 |
| 其它应收款 | 17 | 41 | 35 | 37 | 管理费用 | 976 | 1563 | 1706 | 1730 |
| 预付账款 | 352 | 2654 | 2343 | 1979 | 研发费用 | 480 | 949 | 1622 | 1638 |
| 存货 | 10600 | 11412 | 13843 | 14513 | 财务费用 | 2163 | 2188 | 1559 | 1172 |
| 其他 | 5257 | 3284 | 4182 | 4241 | 资产减值损失 | 168 | 166 | 111 | 197 |
| 非流动资产 | 114305 | 111931 | 110494 | 111121 | 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 金额资产类 | 0 | 1288 | 429 | 572 | 投资净收益 | 568 | 568 | 568 | 568 |
| 长期投资 | 3341 | 3056 | 3115 | 3171 | 其他经营收益 | 61 | 45 | 50 | 52 |
| 固定资产 | 96221 | 94676 | 94750 | 95672 | 营业利润 | 2778 | 11536 | 14236 | 15531 |
| 无形资产 | 4055 | 4430 | 4982 | 5684 | 营业外收支 | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 在建工程 | 7896 | 5117 | 2495 | 1196 | 利润总额 | 2778 | 11535 | 14235 | 15531 |
| 其他 | 2793 | 3363 | 4723 | 4826 | 所得税 | 367 | 735 | 1468 | 1547 |
| 资产总计 | 144367 | 154686 | 164047 | 178010 | 净利润 | 2411 | 10800 | 12768 | 13983 |
| 流动负债 | 77240 | 74637 | 73179 | 74001 | 少数股东损益 | 625 | 2798 | 3308 | 3623 |
| 短期借款 | 23712 | 10000 | 981 | 980 | 归属母公司净利润 | 1786 | 8002 | 9460 | 10360 |
| 应付款项 | 33344 | 47006 | 51999 | 52715 | EBITDA | 11626 | 20571 | 22966 | 24316 |
| 预收账款 | 0 | 3394 | 3519 | 2487 | EPS (最新摊薄) | 0.34 | 1.51 | 1.79 | 1.96 |
| 其他 | 20183 | 14236 | 16680 | 17819 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债 | 28296 | 30973 | 29858 | 29709 | | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 长期借款 | 20639 | 20639 | 20639 | 20639 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 7657 | 10334 | 9219 | 9070 | 营业收入 | 15.62% | 48.33% | 13.97% | 1.00% |
| 负债合计 | 105536 | 105610 | 103037 | 103711 | 营业利润 | 28.14% | 315.17% | 23.41% | 9.10% |
| 少数股东权益 | 9872 | 12670 | 15978 | 19601 | 归属母公司净利润 | 28.07% | 347.93% | 18.22% | 9.52% |
| 归属母公司股东权益 | 28959 | 36406 | 45033 | 54699 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 144367 | 154686 | 164047 | 178010 | 毛利率 | 8.60% | 15.57% | 15.85% | 16.23% |
| | | | | | 净利率 | 3.02% | 9.11% | 9.45% | 10.24% |
| | | | | | ROE | 4.55% | 18.21% | 17.19% | 15.31% |
| | | | | | ROIC | 4.98% | 16.72% | 18.13% | 17.16% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 73.10% | 68.27% | 62.81% | 58.26% |
| | | | | | 净负债比率 | 52.71% | 36.81% | 30.33% | 30.21% |
| | | | | | 流动比率 | 0.39 | 0.57 | 0.73 | 0.90 |
| | | | | | 速动比率 | 0.25 | 0.42 | 0.54 | 0.71 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.56 | 0.79 | 0.85 | 0.80 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 70.73 | 75.79 | 73.04 | 66.08 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 2.89 | 3.06 | 2.78 | 2.66 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.34 | 1.51 | 1.79 | 1.96 |
| | | | | | 每股经营现金 | 1.94 | 5.23 | 4.18 | 4.18 |
| | | | | | 每股净资产 | 5.47 | 6.88 | 8.51 | 10.34 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 24.43 | 5.45 | 4.61 | 4.21 |
| | | | | | P/B | 1.51 | 1.20 | 0.97 | 0.80 |
| | | | | | EV/EBITDA | 7.22 | 4.23 | 3.27 | 2.72 |
| | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |

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“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>