

首钢股份(000959)

报告日期: 2021 年 11 月 30 日

优质资产即将注入，盈利增长长期回报股东

——首钢股份点评报告

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

报告导读

11 月 30 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报告书（草案）》。公司拟通过发行股份方式购买首钢集团持有的钢贸公司 49% 股权，交易总对价 58.59 亿元，同时向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金不超过 25 亿元。

同时，公司发布《关于未来三年（2022-2024 年）股东分红回报规划》。未来三年，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，采取现金方式分配股利，最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均母公司和合并报表可供分配利润的 30%。

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。考虑到公司产品持续向高端化推进，盈利稳定在高位。明年京唐基地有望随着原材料价格大幅下降盈利进一步增加。交易完成后并表后，利润有望增厚 10 亿元以上。

□ 公司进入业绩释放阶段，有望持续长期回报股东

公司致力于向高端化产品集群发展，战略产品电工钢、汽车板、镀锡板产量稳步上升。未来战略产品利润总额占比有望突破 50%。另外，公司成本进入拐点期，吨钢折旧+摊销及费用端持续下行。因此，公司有望持续保持高盈利装填。公司制定未来三年分红股东回报方案，将持续回报股东。

□ 盈利预测及估值

公司作为新能源软磁材料（电工钢）龙头及高端工业用板材头部企业，未来有望长期受益于制造业增长及公司自身产品升级+内部挖潜带来的盈利能力提升。我们预计，2021-2023 年公司实现营业收入 1185.92/1351.54/1365.06 亿元，实现归母净利润 80.02/94.60/103.60 亿元，对应 EPS1.51/1.79/1.96 元，对应 2021-2023 年 PE4.19/3.55/3.24 倍。看好公司未来成长，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 ¥ 6.34

单季度业绩

元/股

3Q/2021 0.41
2Q/2021 0.43
1Q/2021 0.26
4Q/2020 0.17



公司简介

相关报告

- 1《向高端产品集群发展，公司业绩持续释放》2021.10.07
- 2《收购钢贸公司少数股权，助力未来三年业绩持续增长》2021.09.12
- 3《公司正式进入“高盈利+分红”双回报阶段》2021.08.19
- 4《股权激励落地，彰显公司未来发展信心》2021.08.02
- 5《十年磨一剑，公司业绩迎来爆发期》2021.06.30

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	18.77	4.19	3.55	3.24

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	42755	53553	66889
现金	6292	13058	20467	33150
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	7544	12305	12683	12968
其它应收款	17	41	35	37
预付账款	352	2654	2343	1979
存货	10600	11412	13843	14513
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	154686	164047	178010
流动负债	77240	74637	73179	74001
短期借款	23712	10000	981	980
应付款项	33344	47006	51999	52715
预收账款	0	3394	3519	2487
其他	20183	14236	16680	17819
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	105610	103037	103711
少数股东权益	9872	12670	15978	19601
归属母公司股东权	28959	36406	45033	54699
负债和股东权益	144367	154686	164047	178010
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	10275	27641	22102	22129
净利润	2411	10800	12768	13983
折旧摊销	6518	6249	6588	7022
财务费用	2163	2188	1559	1172
投资损失	(568)	(568)	(568)	(568)
营运资金变动	7943	8785	5116	576
其它	(8193)	186	(3361)	(57)
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)	(17475)	(10848)	(1903)
短期借款	(6555)	(13712)	(9020)	(0)
长期借款	1538	0	0	0
其他	(1936)	(3762)	(1828)	(1903)
现金净增加额	556	6766	7409	12683

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	79951	118592	135154	136506
营业成本	73073	100133	113727	114352
营业税金及附加	774	1126	1300	1310
营业费用	167	1544	1512	1196
管理费用	976	1563	1706	1730
研发费用	480	949	1622	1638
财务费用	2163	2188	1559	1172
资产减值损失	168	166	111	197
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	11536	14236	15531
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	2778	11535	14235	15531
所得税	367	735	1468	1547
净利润	2411	10800	12768	13983
少数股东损益	625	2798	3308	3623
归属母公司净利润	1786	8002	9460	10360
EBITDA	11626	20571	22966	24316
EPS (最新摊薄)	0.34	1.51	1.79	1.96
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	15.62%	48.33%	13.97%	1.00%
营业利润	28.14%	315.17%	23.41%	9.10%
归属母公司净利润	28.07%	347.93%	18.22%	9.52%
获利能力				
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	18.77	4.19	3.55	3.24
P/B	1.16	0.92	0.74	0.61
EV/EBITDA	7.22	3.74	2.83	2.30

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>