

首钢股份（000959.SZ）三季度报点评

需求疲软致 Q3 业绩大幅下滑

- **收入同比下降，毛利率下滑。**2024 前三季度公司实现营业收入 819.70 亿元，同比下降 3.59%；其中 Q3 营业收入 252.85 亿元，同比下降 8.56%，环比减少 6.85%。主因钢铁行业整体需求减弱，钢材价格持续下行。前三季度公司整体毛利率为 3.74%，同比下降 1.94pct；Q3 毛利率 3.41%，同比下降 3.04pct，环比减少 1.44 pct。
- **出口项目不断开拓，炼焦配煤资源助力钢铁主业。**首钢京唐生产的中厚板 NM500 高强度耐磨钢，供货拉美地区某国际知名大型工程机械制造商，超强海工钢助力圭亚那海上油田建设，出口接单能力不断增强，助力开拓新利润源。此外首钢整合矿投战略，利用首旺煤业资源优势，积极扩大瘦煤资源产量，保证集团炼焦煤资源稳定供应，降本增效。
- **期间费用率下降，Q3 净利润亏损。**前三季度公司期间费用率为 2.85%，同比下降 0.09pct。其中销售费用率为 0.20%，同比持平；管理费用率为 1.06%，同比上升 0.02 pct；研发费用率为 0.52%，同比上升 0.14 pct，主因公司科研项目增加；财务费用率为 1.08%，同比下降 0.24 pct，主因利息费用减少。公司两项减值损失共计 4.36 亿元，同比增加 0.37 亿元，主因存货跌价损失增加、应收账款增加导致坏账准备上升。综上，2024 前三季度公司实现归母净利润 2.04 亿元，同比下降 78.57%；Q3 归母净利润-1.91 亿元，出现单季度亏损。
- **经营现金流恶化，资产负债率下降。**公司前三季度收现比为 0.4523，同比下降 9.15 pct；付现比为 0.4093，同比下降 6.30pct。综合起来，经营净现金流入 6.58 亿元，同比少流入 28.1 亿元；投资活动净现金流出 3.58 亿元，同比多流出 1.71 亿元。公司资产负债率为 59.52%，较去年底下降 0.91pct，主因短期借款、应付账款减少。
- **投资建议：**前三季度钢铁行业需求疲软，钢材价格持续下行，静待需求改善带来业绩修复。考虑到需求下滑，预计 2024-2026 年归母净利润 4.04、5.10、6.64 亿元，对应 PB 为 0.5、0.5、0.5，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期、原料价格波动风险、产品结构升级不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	118142	113761	110121	111773	113002
同比增长	-12%	-4%	-3%	1%	1%
营业利润(百万元)	1850	923	583	723	926
同比增长	-81%	-50%	-37%	24%	28%
归母净利润(百万元)	1125	664	404	510	664
同比增长	-84%	-41%	-39%	26%	30%
每股收益(元)	0.14	0.09	0.05	0.07	0.09
PE	22.8	38.6	63.5	50.3	38.6
PB	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

周期/金属及材料

当前股价：3.3 元

基础数据

总股本（百万股）	7774
已上市流通股（百万股）	6013
总市值（十亿元）	25.7
流通市值（十亿元）	19.8
每股净资产（MRQ）	6.4
ROE（TTM）	-0.2
资产负债率	59.5%
主要股东	首钢集团有限公司
主要股东持股比例	56.87%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《首钢股份（000959）—钢材产量稳定，Q2 业绩扭亏为盈》2024-08-27
- 2、《首钢股份（000959）—核心产品表现优异，业绩持续改善》2023-11-01
- 3、《首钢股份（000959）—需求疲软致业绩下滑，Q2 净利润环比改善》2023-08-15

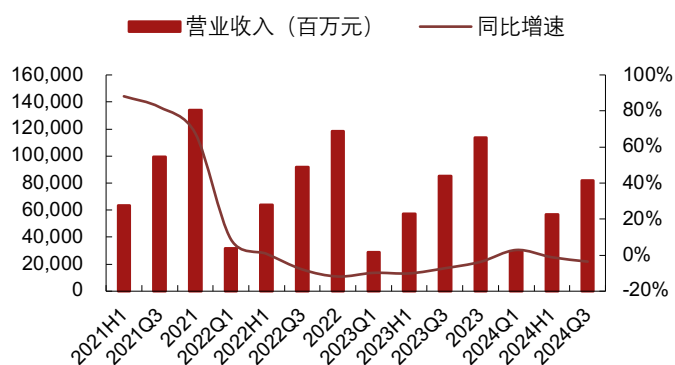
贾宏坤 S1090522090001

jiahongkun@cmschina.com.cn

刘伟洁 S1090519040002

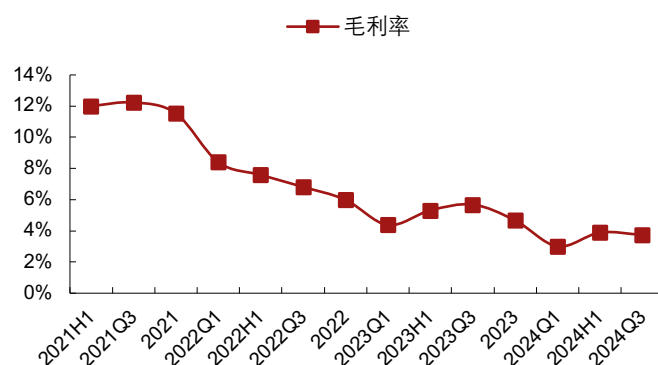
liuwei jie@cmschina.com.cn

图 1 公司营业收入



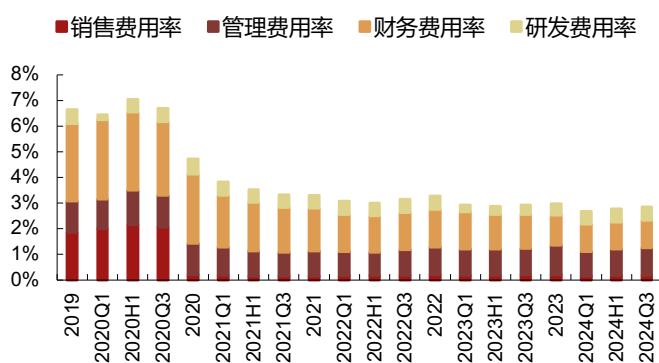
资料来源：iFind、招商证券

图 1 公司总体毛利率



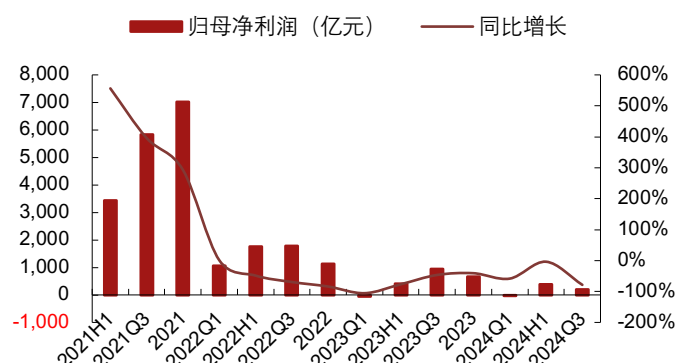
资料来源：iFind、招商证券

图 2 公司期间费用率



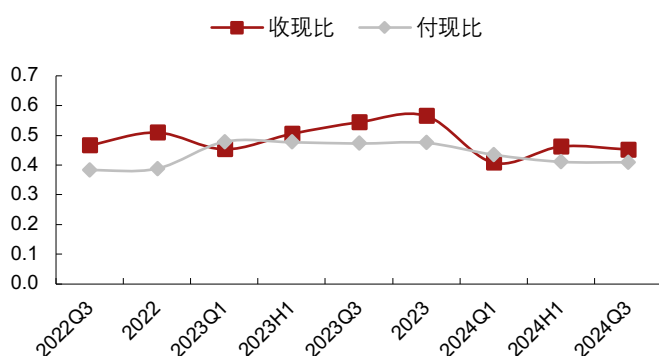
资料来源：iFind、招商证券

图 3 公司归母净利润及增速



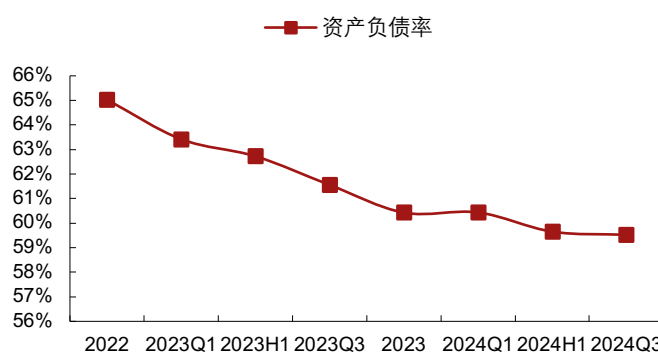
资料来源：iFind、招商证券

图 4 公司收现比与付现比



资料来源：iFind、招商证券

图 5 公司资产负债率



资料来源：iFind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	34737	32529	32017	34197	30150
现金	9470	9153	9264	11117	6831
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	6691	3958	3831	3889	3932
应收款项	1450	1366	1322	1342	1357
其它应收款	13	10	9	9	9
存货	11960	12178	11895	12061	12181
其他	5152	5865	5696	5779	5840
非流动资产	108437	104991	101239	97808	94671
长期股权投资	2724	2421	2421	2421	2421
固定资产	93331	89895	86744	83855	81205
无形资产商誉	3907	6004	5404	4864	4377
其他	8475	6671	6670	6669	6668
资产总计	143173	137520	133256	132005	124821
流动负债	76843	64453	59964	58255	50470
短期借款	29580	26661	24324	22137	14006
应付账款	27072	24168	23607	23937	24175
预收账款	4508	4699	4590	4655	4701
其他	15682	8924	7442	7527	7588
长期负债	16259	18647	18647	18647	18647
长期借款	10594	12789	12789	12789	12789
其他	5664	5858	5858	5858	5858
负债合计	93101	83099	78611	76902	69117
股本	7820	7795	7795	7795	7795
资本公积金	29433	30228	30228	30228	30228
留存收益	10695	11451	11621	12010	12521
少数股东权益	2124	4946	5001	5070	5161
归属于母公司所有者权益	47948	49474	49644	50033	50544
负债及权益合计	143173	137520	133256	132005	124821

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10044	6154	8756	9102	8956
净利润	1509	754	459	579	755
折旧摊销	7782	7921	8052	7731	7437
财务费用	1732	1353	1095	999	854
投资收益	211	174	(658)	(358)	(196)
营运资金变动	(1254)	(4066)	(190)	151	106
其它	65	18	(1)	(0)	(0)
投资活动现金流	(3162)	(942)	(3642)	(3942)	(4104)
资本支出	(2639)	(1766)	(4300)	(4300)	(4300)
其他投资	(523)	824	658	358	196
筹资活动现金流	(7089)	(4637)	(5004)	(3307)	(9138)
借款变动	(7322)	(3569)	(3675)	(2187)	(8131)
普通股增加	1070	(25)	0	0	0
资本公积增加	4602	795	0	0	0
股利分配	(1301)	(626)	(234)	(121)	(153)
其他	(4137)	(1212)	(1095)	(999)	(854)
现金净增加额	(207)	575	111	1853	(4285)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	118142	113761	110121	111773	113002
营业成本	111068	108451	105936	107414	108482
营业税金及附加	823	774	749	760	769
营业费用	238	248	240	244	246
管理费用	1271	1290	1248	1267	1281
研发费用	627	491	475	482	488
财务费用	1732	1353	1095	999	854
资产减值损失	(398)	(551)	(452)	(241)	(152)
公允价值变动收益	(1)	(4)	(4)	(4)	(4)
其他收益	76	497	832	524	342
投资收益	(211)	(174)	(170)	(162)	(142)
营业利润	1850	923	583	723	926
营业外收入	11	7	8	8	9
营业外支出	68	29	32	36	39
利润总额	1793	900	558	696	896
所得税	284	147	99	117	142
少数股东损益	385	90	55	69	90
归属于母公司净利润	1125	664	404	510	664

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-12%	-4%	-3%	1%	1%
营业利润	-81%	-50%	-37%	24%	28%
归母净利润	-84%	-41%	-39%	26%	30%
获利能力					
毛利率	6.0%	4.7%	3.8%	3.9%	4.0%
净利率	1.0%	0.6%	0.4%	0.5%	0.6%
ROE	2.5%	1.4%	0.8%	1.0%	1.3%
ROIC	3.2%	2.1%	1.5%	1.6%	1.8%
偿债能力					
资产负债率	65.0%	60.4%	59.0%	58.3%	55.4%
净负债比率	30.9%	29.7%	27.9%	26.5%	21.5%
流动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
存货周转率	9.3	9.0	8.8	9.0	8.9
应收账款周转率	14.2	16.9	21.0	21.5	21.5
应付账款周转率	3.7	4.2	4.4	4.5	4.5
每股资料(元)					
EPS	0.14	0.09	0.05	0.07	0.09
每股经营净现金	1.29	0.79	1.13	1.17	1.15
每股净资产	6.17	6.36	6.39	6.44	6.50
每股股利	0.08	0.03	0.02	0.02	0.03
估值比率					
PE	22.8	38.6	63.5	50.3	38.6
PB	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.9	10.0	10.3	10.6	10.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。