

首钢股份（000959.SZ）年报及一季报点评

Q1 业绩显著改善，产品结构优化提速

- **高端产品放量增长，结构优化持续推进。**2024 年公司坚定推进“绿色制造、智能制造、精品制造、精益制造、精准服务”战略，持续提升高端产品产量和占比。全年电工钢产量 198.6 万吨，同比增长 17%；汽车板产量 439.4 万吨，同比增长 9%；镀锡（铬）板产量 69.0 万吨，同比增长 5%。公司战略及重点产品合计产量达 1727 万吨，占公司钢材总产量的 74%，同比提高 5pct，创历史新高。重点产品在新能源、风电、水电、高端制造等领域供货能力持续提升。2025 年一季度，公司继续保持高端结构导向，在整体营收同比下降的背景下，依靠成本改善实现归母净利润 3.28 亿元，同比扭亏。
- **收入同比下降，毛利率下滑。**2024 年公司实现营业收入 1083.11 亿元，同比下降 4.79%，主要受钢材价格下行影响。2024 年公司整体毛利率为 4.05%，较 2023 年下降 0.62pct，主因原材料价格下降幅度不及成品钢价格。分产品看，冷轧毛利率为 4.73%，同比下降 0.73pct；热轧毛利率为 2.22%，同比下降 1.19pct；金属软磁材料毛利率为 4.17%，同比下降 0.75pct。2025 年一季度，公司营业收入为 265.33 亿元，同比下降 10.18%，但得益于上游采购成本下降，利润水平显著改善，毛利率为 5.11%，较 24 年 Q1 上升 2.11pct。
- **期间费用率下降，25Q1 净利润显著改善。**2024 年公司整体期间费用率为 2.89%，较 2023 年下降 0.09pct。其中，销售费用率为 0.21%，同比基本持平；管理费用率为 1.16%，同比上升 0.03pct，主因职能管理支出结构变化；研发费用率为 0.49%，同比上升 0.06pct，主因研发人员薪酬提升导致费用总额增长；财务费用率为 1.02%，同比下降 0.17pct，主要得益于利息支出减少、贴现减少及汇兑收益增加。公司 2024 年实现归母净利润 4.71 亿元，同比下降 29.03%。2025 年第一季度，实现归母净利润 3.28 亿元，环增 22.85%，同比扭亏为盈。
- **现金流稳定，资产负债率下降。**2024 年公司收现比为 0.4581，同比下降 3.09pct；付现比为 0.3584，同比上升 4.53pct。全年经营活动产生的现金流量净额为 63.29 亿元，同比多流入 1.75 亿元。投资活动现金流量净额为 2.16 亿元，同比少流出 7.26 亿元，主因购建固定资产和无形资产的支出有所减少。2024 年末公司资产负债率为 58.6%，同比减少 1.84pct。
- **投资建议：**公司持续推进产品结构优化，2024 年战略产品占比提升至 74%。2025 年 Q1 业绩显著改善。预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 7.31、10.17、10.50 亿元，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	113761	108311	112322	115015	118084
同比增长	-4%	-5%	4%	2%	3%
营业利润(百万元)	923	665	1178	1629	1725
同比增长	-50%	-28%	77%	38%	6%
归母净利润(百万元)	664	471	731	1017	1050
同比增长	-41%	-29%	55%	39%	3%
每股收益(元)	0.09	0.06	0.09	0.13	0.14
PE	37.6	53.0	34.2	24.5	23.8
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

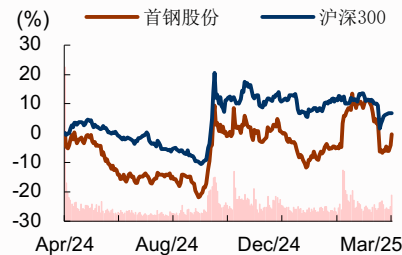
当前股价：3.21 元

基础数据

总股本（百万股）	7774
已上市流通股（百万股）	6507
总市值（十亿元）	25.0
流通市值（十亿元）	20.9
每股净资产（MRQ）	6.4
ROE（TTM）	1.6
资产负债率	58.3%
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

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	-1	-5
相对表现	-4	3	-10



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《首钢股份（000959）—需求疲软致 Q3 业绩大幅下滑》2024-11-03
- 2、《首钢股份（000959）—钢材产量稳定，Q2 业绩扭亏为盈》2024-08-27
- 3、《首钢股份（000959）—核心产品表现优异，业绩持续改善》2023-11-01

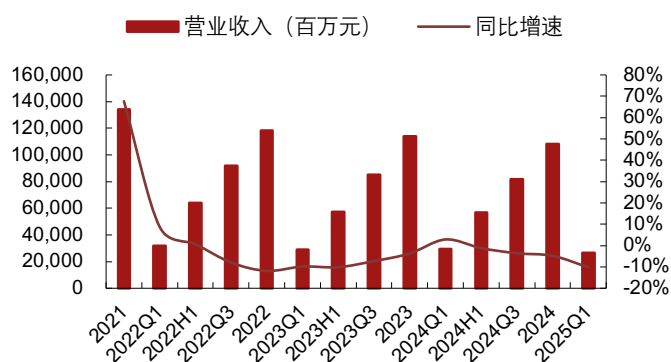
贾宏坤 S1090522090001

jiahongkun@cmschina.com.cn

刘伟洁 S1090519040002

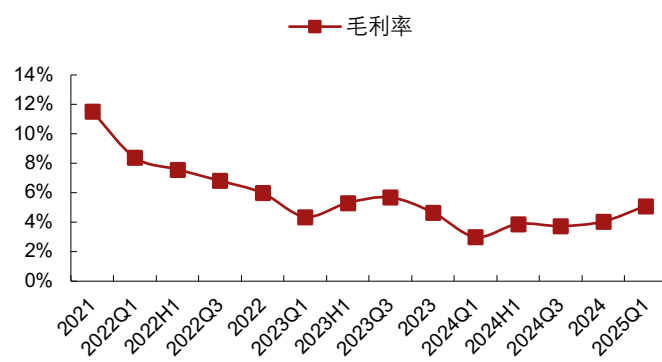
liuwei jie@cmschina.com.cn

图 1 公司营业收入



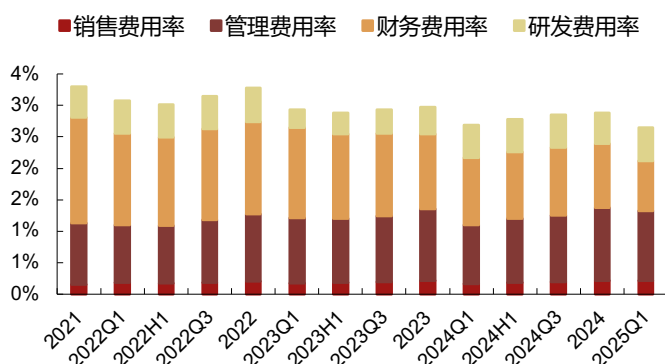
资料来源：iFind、招商证券

图 1 公司总体毛利率



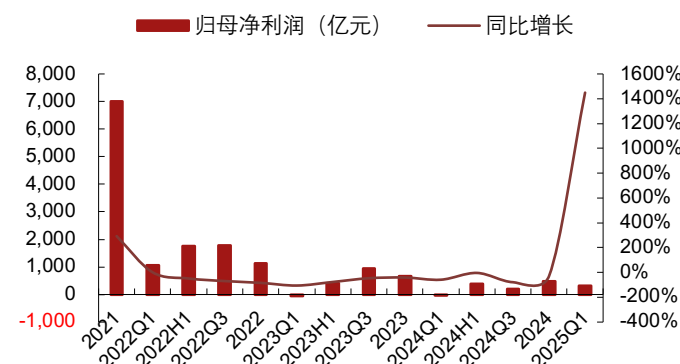
资料来源：iFind、招商证券

图 2 公司期间费用率



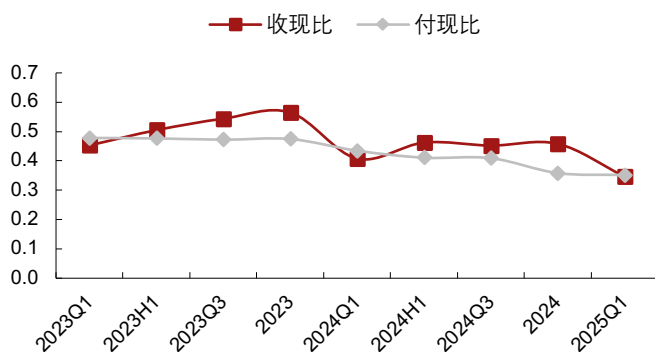
资料来源：iFind、招商证券

图 3 公司归母净利润及增速



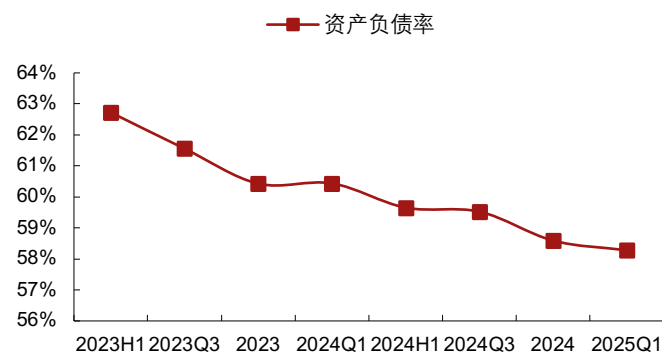
资料来源：iFind、招商证券

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	32529	32335	35534	39054	37202
现金	9153	8777	11160	14162	11643
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3958	4264	4422	4528	4649
应收款项	1366	1628	1688	1729	1775
其它应收款	10	4	4	4	5
存货	12178	11371	11745	11971	12292
其他	5865	6290	6514	6660	6838
非流动资产	104991	99521	96391	93541	90945
长期股权投资	2421	2071	2071	2071	2071
固定资产	89895	87109	84565	82242	80121
无形资产商誉	6004	5851	5266	4739	4265
其他	6671	4491	4490	4489	4489
资产总计	137520	131856	131925	132595	128147
流动负债	64453	61426	60743	60438	55050
短期借款	26661	22251	22833	22251	15675
应付账款	24168	23863	24910	24964	25834
预收账款	4699	5083	5250	5351	5495
其他	8924	10228	7749	7871	8045
长期负债	18647	15829	15829	15829	15829
长期借款	12789	11864	11864	11864	11864
其他	5858	3965	3965	3965	3965
负债合计	83099	77254	76571	76266	70878
股本	7795	7774	7774	7774	7774
资本公积金	30228	30204	30204	30204	30204
留存收益	11451	11639	12199	12906	13570
少数股东权益	4946	4984	5177	5445	5721
归属于母公司所有者权益	49474	49617	50177	50884	51548
负债及权益合计	137520	131856	131925	132595	128147

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6154	6329	10483	9750	10295
净利润	754	595	923	1285	1326
折旧摊销	7921	8001	8153	7873	7619
财务费用	1353	1188	1465	1363	1146
投资收益	174	307	(657)	(529)	(318)
营运资金变动	(4066)	(3742)	599	(242)	521
其它	18	(21)	0	0	0
投资活动现金流	(942)	(216)	(4366)	(4494)	(4705)
资本支出	(1766)	(227)	(5023)	(5023)	(5023)
其他投资	824	11	657	529	318
筹资活动现金流	(4637)	(6322)	(3735)	(2255)	(8108)
借款变动	(3569)	(3107)	(2099)	(582)	(6576)
普通股增加	(25)	(21)	0	0	0
资本公积增加	795	(24)	0	0	0
股利分配	(626)	(234)	(171)	(310)	(386)
其他	(1212)	(2936)	(1465)	(1363)	(1146)
现金净增加额	575	(209)	2383	3002	(2519)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	113761	108311	112322	115015	118084
营业成本	108451	103923	107338	109404	112342
营业税金及附加	774	765	793	812	834
营业费用	248	230	225	230	236
管理费用	1290	1260	1236	1265	1299
研发费用	491	533	544	540	569
财务费用	1353	1102	1465	1363	1146
资产减值损失	(551)	(594)	(200)	(300)	(250)
公允价值变动收益	(4)	(5)	(9)	(20)	(10)
其他收益	497	1073	1126	1239	1363
投资收益	(174)	(307)	(460)	(690)	(1035)
营业利润	923	665	1178	1629	1725
营业外收入	7	148	43	52	63
营业外支出	29	68	68	68	68
利润总额	900	746	1154	1614	1720
所得税	147	150	231	329	394
少数股东损益	90	124	192	268	276
归属于母公司净利润	664	471	731	1017	1050

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-4%	-5%	4%	2%	3%
营业利润	-50%	-28%	77%	38%	6%
归母净利润	-41%	-29%	55%	39%	3%
获利能力					
毛利率	4.7%	4.1%	4.4%	4.9%	4.9%
净利率	0.6%	0.4%	0.7%	0.9%	0.9%
ROE	1.4%	1.0%	1.5%	2.0%	2.0%
ROIC	2.1%	1.6%	2.5%	2.8%	2.8%
偿债能力					
资产负债率	60.4%	58.6%	58.0%	57.5%	55.3%
净负债比率	29.7%	27.9%	26.3%	25.7%	21.5%
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
存货周转率	9.0	8.8	9.3	9.2	9.3
应收账款周转率	16.9	19.3	18.7	18.6	18.6
应付账款周转率	4.2	4.3	4.4	4.4	4.4
每股资料(元)					
EPS	0.09	0.06	0.09	0.13	0.14
每股经营净现金	0.79	0.81	1.35	1.25	1.32
每股净资产	6.36	6.38	6.45	6.55	6.63
每股股利	0.03	0.02	0.04	0.05	0.05
估值比率					
PE	37.6	53.0	34.2	24.5	23.8
PB	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.5	9.9	8.8	8.7	9.0

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。