

首钢股份(000959)/钢铁

二季度毛利率小幅回升

评级: 持有(维持)

市场价格: 5.28元

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S0740519070004

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师: 曹云

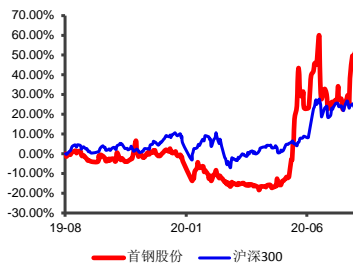
执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	5289.39
流通股本(百万股)	5057.10
市价(元)	5.28
市值(百万元)	27927.98
流通市值(百万元)	26701.49

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 三季度盈利环比回落
- 2 二季度业绩改善明显
- 3 精品板材钢企业绩稳健运行

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	65,777	69,151	69,497	67,329	71,066
增长率 yoy%	9.17%	5.13%	0.50%	-3.12%	5.55%
归属于净利润	2,404	1,251	1,126	979	1,133
增长率 yoy%	8.73%	-47.95%	-9.96%	-13.10%	15.78%
每股收益(元)	0.45	0.24	0.21	0.19	0.21
每股现金流量	2.36	0.63	1.79	1.36	2.55
净资产收益率	9.48%	4.63%	4.30%	3.60%	3.36%
P/E	11.62	22.32	24.79	28.53	24.64
PEG	-0.45	-6.89	-1.23	-1.11	-7.61
P/B	1.10	1.03	1.07	1.03	0.83

备注:

投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2020 年半年报, 报告期内实现营业收入 336.86 亿元, 同比+1.82%。实现归属于上市公司股东净利润 5.23 亿元, 同比下降 43.8%, EPS 为 0.0989 元, Q1、Q2EPS 分别 0.04 元、0.06 元。第二季度单季营业收入同比-6.57%, 归母净利润同比-50.61%, 环比+63%。
- **吨钢数据:** 报告期内, 公司各子公司完成产量为: (1) 迁钢公司: 铁 407 万吨, 同比增长 3%; 钢 422 万吨, 同比增长 2%; 材 407 万吨, 同比增长 3%。(2) 京唐公司: 铁 585 万吨, 同比增长 57%; 钢 470 万吨, 同比增长 12%; 材 414 万吨, 同比增长 11%。(3) 智新公司: 电工钢 75 万吨, 同比下降 10%。(4) 冷轧公司: 冷轧板材 87 万吨, 同比增长 9%。结合中报数据折算综合吨钢售价 3560 元, 综合吨钢成本 3225 元, 吨钢毛利 335 元, 同比分别变化-214 元、-127 元和-87 元。
- **上半年盈利能力回落:** 一季度疫情发生后钢价快速下行, 疫情期间公司产品主要下游汽车等领域需求明显萎缩, 上半年国内汽车产量下降 16.8%, 公司汽车用钢实现逆势增长, 同比增幅 12.2%。同时公司推进降本增效, 加强管理精细度, 迁顺基地和京唐基地分别降本 4 亿元、10 亿元。尽管如此受行业影响, 公司上半年毛利率仍然同比下降 1.8Pct 至 9.83%, 期间费用率同比增加 0.31Pct 至 7.04%, 净利率同比-2.08Pct 至 1.93%。分子公司看, 京唐钢铁上半年盈利 4.15 亿元, 去年同期为 6.19 亿元, 冷轧公司上半年亏损 1.67 亿元, 去年同期为盈利 0.27 亿元。
- **二季度毛利率回升:** 公司 Q2 毛利率环比上升 1.17Pct 至 10.42%, 二季度国内疫情逐步消退, 钢铁下游需求快速恢复, 叠加赶进度因素, 钢铁需求出现显著同比和环比增长, 吨钢盈利环比改善。但同比而言, 受制于行业整体供应能力的增加, 钢铁冶炼环节盈利能力仍不及去年同期, 故二季度行业盈利同比仍然显著收缩。二季度公司销售费用率和管理费用率分别环比增加 0.3 和 0.95Pct, Q2 净利率环比上升 0.72Pct。
- **投资建议:** 6 月份以来, 受益于汽车、机械等工业类下游领域产量的快速回升, 热轧板需求明显改善, 盈利能力较二季度进一步回升。公司产品以热轧板、冷轧板为主, 受益于行业需求的整体回升, 三季度盈利有望环比提升。预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.21 元、0.19 元以及 0.21 元, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 钢铁需求持续回落、疫情出现反复、供给端压力增大。

图表 1: 吨钢盈利能力对比

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014H	2015H	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H
钢材销量(万吨)	657	851	1539	1627	1649	1640	328	338	761	719	711	833	892
钢铁业营业收入(百万元)	23985	17843	41850	58271	63081	66208	12262	9922	18302	28257	30204	31437	31757
钢铁业营业成本(百万元)	22254	17574	37006	50906	55249	59764	11906	9560	16065	24612	26037	27921	28768
销售费用(百万元)	672	612	962	1262	1219	1275	306	329	412	619	573	659	728
管理费用(百万元)	702	703	1006	960	977	863	314	319	524	529	470	418	451
财务费用(百万元)	485	467	1844	2017	2298	2076	238	212	987	998	1178	1038	1028
净利润(百万元)	(29)	(1476)	472	3107	3331	1754	(35)	(363)	33	1302	1866	1313	651
EPS	0.01	(0.21)	0.08	0.42	0.45	0.24	0.00	(0.04)	0.00	0.18	0.27	0.19	0.10
吨钢售价(元/吨)	3653	2097	2719	3582	3825	4037	3735	2935	2405	3932	4248	3774	3560
吨钢成本(元/吨)	3390	2065	2405	3129	3350	3644	3627	2828	2111	3425	3662	3352	3225
吨钢毛利(元/吨)	264	32	315	453	475	393	108	107	294	507	586	422	335
吨钢三项费用(元/吨)	283	209	248	261	273	257	261	254	253	299	312	254	247
吨钢净利润(元/吨)	(4)	(173)	31	191	202	107	(11)	(107)	4	181	262	158	73

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 财务报表预测

损益表(人民币百万元)						资产负债表(人民币百万元)							
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
营业总收入	65,777	69,151	69,497	67,329	71,066	货币资金	4,841	4,472	4,495	8,079	27,005		
增长率	9.2%	5.1%	0.5%	-3.1%	5.6%	应收账款	8,787	6,112	8,862	5,644	9,667		
营业成本	-57,244	-62,130	-62,547	-60,663	-63,959	存货	5,193	6,594	5,272	6,236	5,897		
%销售收入	87.0%	89.8%	90.0%	90.1%	90.0%	其他流动资产	3,121	5,899	6,568	5,764	6,802		
毛利	8,532	7,021	6,950	6,666	7,107	流动资产	21,943	23,076	25,196	25,725	49,371		
%销售收入	13.0%	10.2%	10.0%	9.9%	10.0%	%总资产	16.2%	16.3%	18.3%	19.4%	32.8%		
营业税金及附加	-599	-670	-695	-673	-711	长期投资	6,742	2,949	2,949	2,949	2,949		
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	81,726	82,862	77,078	71,293	65,505		
营业费用	-1,219	-1,275	-1,320	-1,279	-1,350	%总资产	60.5%	58.6%	55.9%	53.7%	43.5%		
%销售收入	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	无形资产	2,581	2,763	2,852	2,936	3,014		
管理费用	-977	-863	-1,042	-1,010	-1,066	非流动资产	113,164	118,295	112,631	106,959	101,269		
%销售收入	1.5%	1.2%	1.5%	1.5%	1.5%	%总资产	83.8%	83.7%	81.7%	80.6%	67.2%		
息税前利润(EBIT)	5,738	4,213	3,892	3,703	3,980	资产总计	135,106	141,371	137,827	132,684	150,641		
%销售收入	8.7%	6.1%	5.6%	5.5%	5.6%	短期借款	31,156	30,267	38,321	39,078	41,214		
财务费用	-2,298	-2,076	-2,059	-2,112	-2,136	应付账款	33,376	32,767	35,079	30,102	38,951		
%销售收入	3.5%	3.0%	3.0%	3.1%	3.0%	其他流动负债	4,558	9,872	9,872	9,872	9,872		
资产减值损失	207	-98	255	255	255	流动负债	69,089	72,906	83,271	79,051	90,036		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期借款	15,965	19,101	9,608	7,312	7,312		
投资收益	275	302	283	283	283	其他长期负债	13,680	9,665	5,638	5,638	5,638		
%税前利润	7.0%	13.0%	12.0%	13.3%	11.9%	负债	98,734	101,672	98,517	92,001	102,986		
营业利润	3,922	2,341	2,371	2,129	2,381	普通股股东权益	25,348	27,029	26,187	27,166	33,682		
营业利润率	6.0%	3.4%	3.4%	3.2%	3.4%	少数股东权益	11,025	12,670	13,123	13,517	13,973		
营业外收支	15	-27	-3	-4	-2	负债股东权益合计	135,106	141,371	137,827	132,684	150,641		
税前利润	3,937	2,314	2,368	2,125	2,380								
利润率	6.0%	3.3%	3.4%	3.2%	3.3%								
所得税	172	-243	-279	-242	-280								
所得税率	-4.4%	10.5%	11.8%	11.4%	11.8%								
净利润	3,331	1,754	1,579	1,373	1,589								
少数股东损益	928	503	453	394	456								
归属于母公司的净利润	2,404	1,251	1,126	979	1,133								
净利率	3.7%	1.8%	1.6%	1.5%	1.6%								
现金流量表(人民币百万元)						比率分析							
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
净利润	3,331	1,754	1,579	1,373	1,589	每股指标							
加: 折旧和摊销	5,813	5,934	5,905	5,913	5,921	每股收益(元)	0.45	0.24	0.21	0.19	0.21		
资产减值准备	207	72	0	0	0	每股净资产(元)	4.79	5.11	4.95	5.14	6.37		
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	每股经营现金流(元)	2.36	0.63	1.79	1.36	2.55		
财务费用	2,298	2,076	2,059	2,112	2,136	每股股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
投资收益	-275	-302	-283	-283	-283	回报率							
少数股东损益	928	503	453	394	456	净资产收益率	9.48%	4.63%	4.30%	3.60%	3.36%		
营运资金的变动	-1,876	-15,144	214	-1,921	4,128	总资产收益率	2.47%	1.24%	1.15%	1.03%	1.05%		
经营活动现金净流	12,459	3,319	9,474	7,194	13,491	投入资本收益率	7.29%	4.20%	3.56%	3.61%	4.06%		
固定资本投资	-4,312	-4,408	-60	-60	-50	增长率							
投资活动现金净流	-9,641	-5,223	42	42	52	营业总收入增长率	9.17%	5.13%	0.50%	-3.12%	5.55%		
股利分配	0	0	0	0	0	EBIT增长率	8.27%	-20.54%	-15.03%	-4.82%	7.41%		
其他	-2,396	1,852	-9,493	-3,651	5,383	净利润增长率	8.73%	-47.95%	-9.96%	-13.10%	15.78%		
筹资活动现金净流	-2,396	1,852	-9,493	-3,651	5,383	总资产增长率	0.71%	4.64%	-2.51%	-3.73%	13.53%		
现金净流量	422	-52	22	3,585	18,925	资产管理能力							
						应收账款周转天数	6.2	4.6	4.6	4.6	4.6		
						存货周转天数	27.9	30.7	30.7	30.8	30.7		
						应付账款周转天数	146.7	138.0	142.4	140.2	141.3		
						固定资产周转天数	459.6	428.4	414.2	396.7	346.5		
						偿债能力							
						净负债/股东权益	147.58%	146.86%	125.28%	70.75%	54.76%		
						EBIT利息保障倍数	2.5	2.2	1.9	1.8	1.9		
						资产负债率	73.08%	71.92%	71.48%	69.34%	68.37%		

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。