

2019年05月08日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

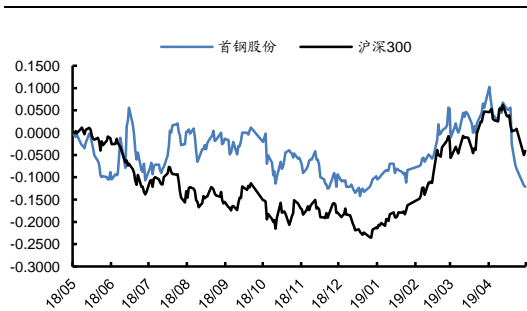
联系人： 李浩

021-68930177 lih07@ghzq.com.cn

产能瓶颈解除，京唐二期贡献未来增量

——首钢股份（000959）年报一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
首钢股份	-16.7	-4.1	-11.3
沪深300	-8.3	14.6	-4.1

市场数据 2019-05-07

当前价格（元）	3.78
52周价格区间（元）	3.44 - 4.77
总市值（百万）	19993.89
流通市值（百万）	11213.47
总股本（万股）	528938.96
流通股（万股）	296652.61
日均成交额（百万）	49.01
近一月换手（%）	8.23

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2018年年报与2019年一季报：2018年实现营收、归母净利润657.77亿元、24.04亿元，同比增幅9.18%、8.73%。2019年一季度实现营收、归母净利润153.88亿元、2.74亿元，同比增5.31%、-45.65%。2018年基本每股收益为0.45元。

投资要点：

■ **2018年生产经营情况：**公司2018年钢材产销分别为1470万吨、1469万吨，同比增长1.19%、0.73%。从主要子公司和核心产品产量来看，迁钢产钢材745万吨、同比增3.91%，智新公司产电工钢160万吨、同比持平，冷轧公司产冷轧板材170万吨、同比下降4.49%，京唐公司产钢材818万吨、同比增长6.23%。拆分主营构成，主要产品冷轧薄板、热轧、其他业务2018年实现营收394.4亿元、223.7亿元、27亿元，收入分别较上年增长9.62%、4.87%、36.18%。盈利能力方面，冷轧薄板、热轧、其他业务的毛利率分别为9.87%、16.82%、25.98%，较去年分别上升-2.47pct.、4.07pct.、-2.77pct.，综合毛利率下降0.2pct.至12.97%。2018年吨钢售价、吨钢成本及吨钢毛利为4294元/吨、3760元/吨、533元/吨，同比上升297元/吨、268元/吨、28元/吨。

■ **成本削减情况及主要财务指标：**由于汽车销售增速承压，主要产品冷轧板材盈利能力回落，导致公司业绩增长趋缓。2018年销售、管理、财务及研发合计营收占比为7.4%。资产负债率73.1%，较2017年略微上行0.3pct.，去杠杆效果欠佳。

■ **京津冀龙头钢企，达标超低排放改造、产能抑制瓶颈解除。**公司主产高端板材，定位特殊行业、军工等高端产品市场，汽车板、家电板市场占有率全国排名前三，是京津冀地区龙头钢企，具备年产1700万吨钢及其配套生产能力。由于公司主要生产基地均位于京津冀限产区域内，过去产能利用率受到一定抑制。2018年公司持续投入超低排放改造，现主要环保指标均已达标河北超低排放改造标准。另外京唐公司二期工程施工顺利进行中，该项目将是公司未来主要的产能增量。

■ **首次覆盖，给予增持评级。**暂不考虑京唐二期项目未来投产，预计公司2019-2021年EPS为0.33/0.35/0.39元、对应PE

11.56/10.82/9.78 倍，首次覆盖、给予增持评级。

- 风险提示：宏观经济走低，下游需求不及预期；主要产品原材料镍价走高；排放标准再度提高，限产再度趋严压制公司产量；京唐二期项目投产滞后。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	65777	61777	62886	63460
增长率(%)	9%	-6%	2%	1%
净利润（百万元）	2404	1729	1848	2043
增长率(%)	9%	-28%	7%	11%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.33	0.35	0.39
ROE (%)	6.61%	4.68%	4.91%	5.33%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 首钢股份盈利预测表 (暂不考虑京唐二期项目未来投产)

证券代码:	000959.SZ				股价:	3.78				投资评级:	增持				日期:	2019-05-07			
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E										
盈利能力					每股指标														
ROE	7%	5%	5%	5%	EPS	0.45	0.33	0.35	0.39										
毛利率	13%	13%	13%	13%	BVPS	4.79	4.78	4.77	4.76										
期间费率	8%	9%	9%	9%	估值														
销售净利率	4%	3%	3%	3%	P/E	8.32	11.56	10.82	9.78										
成长能力					P/B	0.79	0.79	0.79	0.79										
收入增长率	9%	-6%	2%	1%	P/S	0.30	0.32	0.32	0.32										
利润增长率	9%	-28%	7%	11%															
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E										
总资产周转率	0.49	0.46	0.46	0.46	营业收入	65777	61777	62886	63460										
应收账款周转率	7.49	7.49	7.49	7.49	营业成本	57244	54024	54949	55248										
存货周转率	11.02	11.02	11.02	11.02	营业税金及附加	599	563	573	578										
偿债能力					销售费用	1219	1145	1165	1176										
资产负债率	73%	73%	72%	72%	管理费用	977	917	934	942										
流动比	0.32	0.37	0.42	0.44	财务费用	2298	2964	2945	2938										
速动比	0.24	0.30	0.34	0.37	其他费用/(-收入)	68	93	93	93										
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	3144	2258	2414	2671										
现金及现金等价物	4841	9186	12338	14141	营业外净收支	15	15	15	15										
应收款项	8787	8253	8401	8478	利润总额	3159	2273	2429	2686										
存货净额	5193	4952	5037	5064	所得税费用	(172)	(124)	(132)	(146)										
其他流动资产	3121	2932	2984	3011	净利润	3331	2397	2561	2832										
流动资产合计	21943	25323	28760	30695	少数股东损益	928	667	713	789										
固定资产	81726	77688	74439	71422	归属于母公司净利润	2404	1729	1848	2043										
在建工程	21230	21730	22730	24730	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E										
无形资产及其他	2581	2557	2532	2508	经营活动现金流	12459	8301	9076	9005										
长期股权投资	2879	2879	2879	2879	净利润	3331	2397	2561	2832										
资产总计	135106	134924	136087	136981	少数股东权益	928	667	713	789										
短期借款	31156	31856	31856	31856	折旧摊销	5813	5762	5574	5341										
应付款项	28970	27626	28099	28253	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	2392	2247	2287	2308	营运资金变动	2387	2455	(799)	(306)										
其他流动负债	6570	6570	6570	6570	投资活动现金流	(9641)	3538	2249	1017										
流动负债合计	69089	68298	68812	68987	资本支出	(4345)	3538	2249	1017										
长期借款及应付债券	22965	22965	22965	22965	长期投资	(208)	0	0	0										
其他长期负债	6680	6680	6680	6680	其他	(5088)	0	0	0										
长期负债合计	29645	29645	29645	29645	筹资活动现金流	1527	(1088)	(1911)	(2113)										
负债合计	98734	97943	98457	98632	债务融资	3188	700	0	0										
股本	5289	5289	5289	5289	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	36373	36981	37631	38349	其它	(1661)	(1788)	(1911)	(2113)										
负债和股东权益总计	135106	134924	136087	136981	现金净增加额	4345	10750	9414	7909										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【煤炭钢铁有色组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。