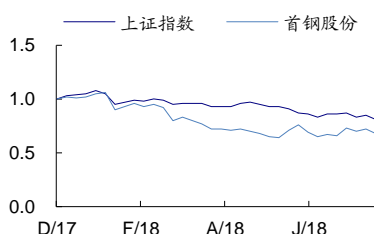


证券研究报告—动态报告
黑色金属
钢铁 II
首钢股份(000959)
增持
2018 年半年报点评

2018 年 08 月 20 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	5,289/2,967
总市值/流通(百万元)	21,422/12,014
上证综指/深圳成指	2,669/8,357
12 个月最高/最低(元)	7.95/3.78

相关研究报告:

《首钢股份-000959-精品板材企业，一业多地谋求长远发展》——2018-05-28

联系人: 王海涛

电话: 010-88005311

E-MAIL: wanghaitao@guosen.com.cn

联系人: 冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407

E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120027

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

全力缩小限产影响，单季盈利创新高

● 二季度实现归母净利润 9.2 亿元，单季盈利创新高

受益于环保限产下钢材价格提升，2018 年上半年，公司实现营业收入 315.37 亿元，同比增长 11.61%；实现归母净利润 14.24 亿元，同比增长 50.12%。二季度单季实现营业收入 169.24 亿元，环比增长 15.82%；归母净利润 9.20 亿元，环比增长 82.33%。

● 加大环保治理力度以降低限产影响

公司地处京津冀限产区域内，生产运营受到环保限产影响较大。报告期内，公司产量有明显下降，迁钢公司、京唐公司钢产量分别为 359 万吨、392 万吨，同比下降 3.0%、15.7%。但公司在炼铁工序积极应对环保限产对高炉操作技术的考验，实现高炉停开炉技术重大突破。且公司不断提高环保投入，提升排放水平，力争 10 月底前实现超低排放，争取降低限产比例。按照目前采暖季限产方案，针对钢铁企业全面达到超低排放要求的，可不予错峰。若公司顺利达到超低排放标准，或可收益于该政策降低产量影响。

● 产品结构优化成为重要的利润增长点

公司聚焦汽车板、电工钢、镀锡板三大战略产品，持续优化产品结构。报告期内，迁顺基地高端领先产品产量同比增长 14.5%，京唐基地同比增长 5.9%。下半年，京唐基地计划投资 13 亿元，建设镀锌高强度汽车板专用生产线，计划年产能 36 万吨。公司高端产品产量提升，带动盈利能力提升。

● 京唐二期一步为公司提供新的增长点

京唐二期一步建设进展顺利，项目进度 46.8%，已完成炼钢主体厂房建设，二期高炉、焦炉及设备正在建设调试中。按计划高炉将于年底点火，明年形成新的增量。

● 投资建议

预计 2018-2020 年公司净利润分别为 27.0 亿元、34.7 亿元和 41.3 亿元。按照目前股价，2018-2020 年市盈率分别为 7.9、6.2 和 5.2，给予“增持”评级。

● 风险提示

钢材消费大幅下降。

盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	60,250	66,337	71,877	79,327
(+/-%)	44.0%	10.1%	8.4%	10.4%
净利润(百万元)	2211	2697.13	3474.85	4130.27
(+/-%)	451.3%	22.0%	28.8%	18.9%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.51	0.66	0.78
EBIT Margin	8.6%	10.5%	11.2%	11.1%
净资产收益率(ROE)	8.4%	9.5%	11.3%	12.3%
市盈率(PE)	9.7	7.9	6.2	5.2
EV/EBITDA	11.6	9.3	8.1	7.4
市净率(PB)	0.81	0.76	0.70	0.64

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

b

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	3801	2000	2000	3825
应收款项	8306	5452	5908	6520
存货净额	5008	4236	4551	5054
其他流动资产	3478	3317	3594	3966
流动资产合计	20593	15005	16052	19365
固定资产	99452	102044	101227	100213
无形资产及其他	2658	2552	2445	2339
投资性房地产	8784	8784	8784	8784
长期股权投资	2671	2971	3271	3571
资产总计	134159	131356	131780	134273
短期借款及交易性金融负债	27865	21439	15763	10000
应付款项	25571	25415	27305	30323
其他流动负债	7157	8129	8736	9699
流动负债合计	60593	54983	51803	50023
长期借款及应付债券	26889	26889	26889	26889
其他长期负债	10160	10210	10260	10310
长期负债合计	37049	37099	37149	37199
负债合计	97642	92082	88952	87221
少数股东权益	10097	10967	12088	13420
股东权益	26420	28308	30740	33631
负债和股东权益总计	134159	131356	131780	134273

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.42	0.51	0.66	0.78
每股红利	0.47	0.15	0.20	0.23
每股净资产	4.99	5.35	5.81	6.36
ROIC	6%	7%	8%	9%
ROE	8%	10%	11%	12%
毛利率	13%	16%	16%	16%
EBIT Margin	9%	11%	11%	11%
EBITDA Margin	17%	18%	19%	18%
收入增长	44%	10%	8%	10%
净利润增长率	451%	22%	29%	19%
资产负债率	80%	78%	77%	75%
息率	11.7%	3.8%	4.9%	5.8%
P/E	9.7	7.9	6.2	5.2
P/B	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	11.6	9.3	8.1	7.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	60250	66337	71877	79327
营业成本	52316	55945	60132	66422
营业税金及附加	550	663	719	793
销售费用	1262	1327	1438	1587
管理费用	960	1433	1544	1693
财务费用	2017	2336	2086	1806
投资收益	427	311	340	359
资产减值及公允价值变动	(226)	(308)	(327)	(287)
其他收入	4	0	0	0
营业利润	3349	4635	5972	7098
营业外净收支	(5)	0	0	0
利润总额	3345	4635	5972	7098
所得税费用	237	695	896	1065
少数股东损益	897	1243	1601	1903
归属于母公司净利润	2211	2697	3475	4130

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2211	2697	3475	4130
资产减值准备	(222)	28	7	0
折旧摊销	5123	5178	5589	5833
公允价值变动损失	226	308	327	287
财务费用	2017	2336	2086	1806
营运资本变动	(66)	4681	1507	2544
其它	106	842	1114	1332
经营活动现金流	7378	13734	12019	14126
资本开支	(5106)	(8000)	(5000)	(5000)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(5527)	(8300)	(5300)	(5300)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(3826)	0	0	0
支付股利、利息	(2497)	(809)	(1042)	(1239)
其它融资现金流	12672	(6426)	(5677)	(5763)
融资活动现金流	27	(7235)	(6719)	(7002)
现金净变动	1878	(1801)	0	1825
货币资金的期初余额	1923	3801	2000	2000
货币资金的期末余额	3801	2000	2000	3825
企业自由现金流	4747	7782	8935	10884
权益自由现金流	13593	(629)	1485	3586

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032