

八一钢铁 (600581.SH) / 钢铁

Q3 疫情对公司影响明显

评级: 增持 (维持)

市场价格: 3.24

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 邓轲

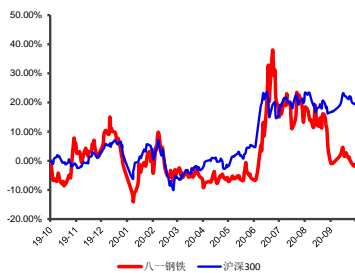
执业证书编号: S0740518040002

Email: dengke@r.qizq.com.cn

电话: 021-20315223

基本状况

总股本(百万股)	1,533
流通股本(百万股)	1,533
市价(元)	3.24
市值(百万元)	4,967
流通市值(百万元)	4,967

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 新疆基建发力打开成长空间
- 2 疆内钢铁供需关系下滑
- 3 Q2 需求改善盈利环比好转
- 4 疆内基建发力有待观察
- 5 基建叠加环保因素导致业绩下滑
- 6 季节性因素和环保限产拖累业绩
- 7 整装再出发

公司盈利预测及估值

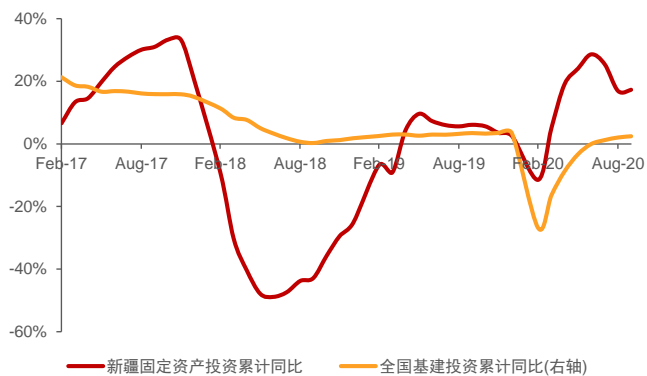
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	20,105	20,612	21,078	21,419	21,901
增长率 yoy%	19.98%	2.52%	2.26%	1.62%	2.25%
净利润	701	111	390	548	712
增长率 yoy%	-40.02%	-84.13%	250.65%	40.66%	29.96%
每股收益(元)	0.46	0.07	0.25	0.36	0.46
每股现金流量	0.63	0.32	1.16	1.21	0.99
净资产收益率	17.33%	2.68%	8.59%	10.78%	12.28%
P/E	7.09	44.69	12.74	9.06	6.97
PEG	-0.90	0.52	-0.42	-1.15	0.08
P/B	1.23	1.20	1.09	0.98	0.86

备注:

投资要点

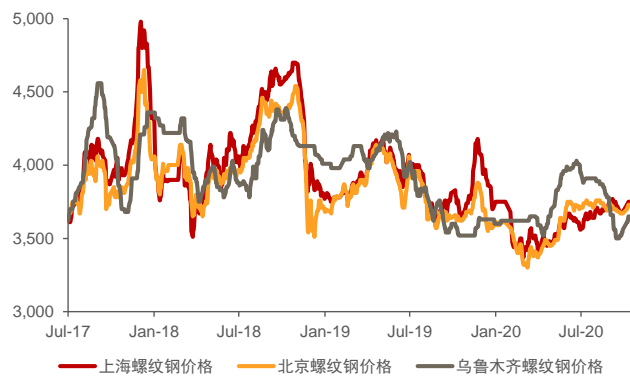
- **业绩概要:** 公司发布 2020 年第三季度业绩报告, 前三季度实现营业收入 206 亿元, 同比增长 2.5%; 实现归属上市公司股东净利润 3 亿元, 同比增长 26%, 对应 EPS 0.2 元。其中第三季度营业收入为 59 亿元, 同比降低 1.4%; 归母净利润 2.3 亿元, 同比增长 100%, 环比减少 10.4%;
- **Q3 疫情对公司影响明显:** 新疆作为基建发力确定性省份, 在今年上半年最大程度受益于积极财政政策下基建周期的开启, 需求明显加速释放, 有效拉动钢铁需求。然而始于 7 月中旬持续了近一个月的疆内二次疫情, 对下游项目施工产生一定影响, 7、8 月份新疆固定资产投资累计同比增速明显下滑, 同时 8 月份疆内钢价出现异常性回落, 并于 9 月份丧失了相比内地的价格优势。公司层面来看, 三季度作为传统需求旺季, 往年单季度产销量环比都会有一定增加, 但今年 Q3 公司建材和板材销量环比分别下滑 8% 和 14%, 与宏观和行业数据趋势一致。尽管有负面因素扰动, 但公司三季度吨钢净利为 139 元, 与二季度基本持平, 显示出行业整体景气度尚可。近期新疆喀什再次爆发疫情, 目前影响范围较小, 后续对区域需求及企业生产影响有待观察;
- **疆内钢铁产能持续出清, 八钢未来担负整合重任:** “十三五”期间新疆钢铁产能得到了有效出清, 根据公司实际控制人宝武集团最新战略方针, 2020 年八钢要将完成疆内产能整合作为重点工作。在目前以八钢为龙头的新疆钢铁行业现有竞争格局下, 叠加宝武集团的支持, 通过进一步整合产能, 有望使疆内钢材市场变得更加有序稳定。同时, 钢企利润逐步回归合理水平, 叠加新疆特殊的地域性, 能够有效阻止疆外钢材的流入冲击, 疆内钢材市场有望形成区域闭环, 龙头钢企也将最大程度受益于竞争格局的改善和行业景气度回升;
- **新疆作为基建排头兵, 后续发力仍可期:** 不同于全国其他多数省市, 新疆固定资产投资更多依赖于基础设施投入, 而由于其独特的区位优势, 疆内很多基础设施项目的建设更多是国家战略层面的延伸, 因此其项目开展效率远高于其他地区。当财政政策转向积极, 新疆固定资产投资增速明显领先于其他省市。近年来中央对地方政府 GDP 增长考核权重有所降低, 尤其是疫情爆发后, 更多强调的是保民生保就业, 地方政府推动基建意愿不足, 造成整体基建投资增长低于预期, 相较之下新疆固投增速波动远大于其他省市的特征更加明显, 随着财政货币政策保持相对宽松状态, 新疆将最大程度受益于基建周期的开启;
- **投资建议:** 三季度疫情对疆内需求造成一定负面影响, 但中长期来看, 西部大开发战略再次提上日程, 区域内预备重点工程项目充足, 区域内基建持续发力仍可期, 将有效拉动相关工业品需求。公司是疆内唯一一个拥有板材生产能力的钢企, 本身具有差异化竞争力, 作为龙头钢企将最大程度受益于行业景气度回升和区域竞争格局的改善。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.25 元、0.36 元和 0.46 元, 对应 PE 分别为 13X、9X 和 7X, 维持“增持”评级;
- **风险提示:** 基础设施建设进度不及预期; 新疆疫情恶化风险; 疆外钢材流入风险。

图表 1: 疆内固定资产投资累计同比增速下降



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 疆内钢价领先优势丧失



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	20,105	20,612	21,078	21,419	21,901
增长率	20.0%	2.5%	2.3%	1.6%	2.3%
营业成本	-17,536	-18,788	-18,969	-19,090	-19,363
% 销售收入	87.2%	91.1%	90.0%	89.1%	88.4%
毛利	2,569	1,825	2,109	2,330	2,539
% 销售收入	12.8%	8.9%	10.0%	10.9%	11.6%
营业税金及附加	-113	-70	-84	-86	-88
% 销售收入	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-1,010	-1,018	-1,054	-1,071	-1,095
% 销售收入	5.0%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	-132	-196	-126	-129	-131
% 销售收入	0.7%	1.0%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	1,314	539	845	1,045	1,225
% 销售收入	6.5%	2.6%	4.0%	4.9%	5.6%
财务费用	-409	-345	-357	-370	-357
% 销售收入	2.0%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%
资产减值损失	36	-9	15	10	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
% 税前利润	—	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	940	186	503	684	872
营业利润率	4.7%	0.9%	2.4%	3.2%	4.0%
营业外收支	-5	-2	-3	-4	-4
税前利润	935	183	500	680	868
利润率	4.7%	0.9%	2.4%	3.2%	4.0%
所得税	-143	-4	-80	-112	-146
所得税率	15.3%	2.1%	16.0%	16.5%	16.8%
净利润	701	111	390	548	712
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	701	111	390	548	712
净利率	3.5%	0.5%	1.8%	2.6%	3.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	701	111	390	548	712
加: 折旧和摊销	823	819	832	842	852
资产减值准备	36	9	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	275	266	357	370	357
投资收益	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	-1,042	-991	200	99	-404
经营活动现金净流	972	484	1,778	1,859	1,518
固定资本投资	521	248	-530	-530	-520
投资活动现金净流	-312	-530	-531	-531	-521
股利分配	0	0	0	0	0
其他	-626	-266	-1,237	-1,321	-987
筹资活动现金净流	-626	-266	-1,237	-1,321	-987
现金净流量	34	-312	10	7	10

资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	746	434	444	451	461
应收款项	468	100	533	196	472
存货	2,918	3,102	3,011	3,140	3,099
其他流动资产	718	1,651	545	1,607	767
流动资产	4,850	5,286	4,532	5,395	4,799
% 总资产	25.1%	27.1%	24.6%	28.4%	26.6%
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	13,975	13,603	13,274	12,935	12,586
% 总资产	72.3%	69.8%	72.0%	68.2%	69.8%
无形资产	16	17	15	12	10
非流动资产	14,472	14,209	13,900	13,581	13,242
% 总资产	74.9%	72.9%	75.4%	71.6%	73.4%
资产总计	19,322	19,495	18,432	18,976	18,041
短期借款	5,531	5,538	4,659	3,708	3,078
应付款项	9,152	9,167	8,594	9,541	8,524
其他流动负债	588	635	635	635	635
流动负债	15,271	15,340	13,888	13,883	12,236
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	5	5	5	5
负债	15,280	15,345	13,893	13,889	12,241
普通股股东权益	4,043	4,150	4,539	5,087	5,799
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	19,322	19,495	18,432	18,976	18,041

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	0.46	0.07	0.25	0.36	0.46
每股净资产 (元)	2.64	2.71	2.96	3.32	3.78
每股经营现金净流 (元)	0.63	0.32	1.16	1.21	0.99
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率					
净资产收益率	17.33%	2.68%	8.59%	10.78%	12.28%
总资产收益率	3.63%	0.57%	2.11%	2.89%	3.95%
投入资本收益率	11.96%	4.86%	7.15%	9.39%	11.58%
增长率					
营业总收入增长率	19.98%	2.52%	2.26%	1.62%	2.25%
EBIT增长率	-9.88%	-57.06%	51.23%	24.74%	17.88%
净利润增长率	-40.02%	-84.13%	250.65%	40.66%	29.96%
总资产增长率	3.88%	0.90%	-5.45%	2.95%	-4.93%
资产管理能力					
应收账款周转天数	1.0	1.4	1.4	1.3	1.4
存货周转天数	46.9	52.6	52.2	51.7	51.3
应付账款周转天数	49.6	38.0	38.0	41.8	39.3
固定资产周转天数	255.6	240.8	229.5	220.2	209.7
偿债能力					
净负债/股东权益	136.96%	133.37%	102.40%	72.47%	52.31%
EBIT利息保障倍数	3.1	1.6	2.3	2.8	3.4
资产负债率	79.08%	78.71%	75.38%	73.19%	67.85%

来源: 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。