

太钢不锈钢(000825)/钢铁
与宝武整合利于竞争力提升
评级: 持有(维持)

市场价格: 3.92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

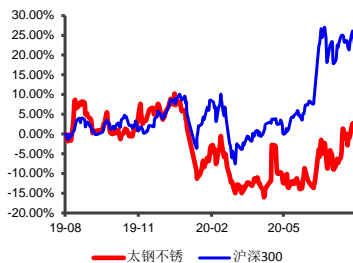
执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	5696.25
流通股本(百万股)	5696.07
市价(元)	3.92
市值(百万元)	22329
流通市值(百万元)	22329

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 三季度盈利小幅走弱
- 2 二季度业绩环比改善明显
- 3 季度间盈利波动较大

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	72,946	70,419	70,532	72,063	76,069
增长率 yoy%	7.61%	-3.46%	0.16%	2.17%	5.56%
归属于母公司净利润	4,977	2,119	1,646	1,163	1,563
增长率 yoy%	7.69%	-57.43%	-22.30%	-29.39%	34.42%
每股收益(元)	0.87	0.37	0.29	0.20	0.27
每股现金流量	1.62	0.68	1.33	0.68	1.49
净资产收益率	16.34%	6.63%	4.88%	3.35%	4.33%
P/E	4.49	10.54	13.56	19.21	14.29
PEG	-0.12	-1.09	-0.48	-0.50	-1.48
P/B	0.73	0.70	0.66	0.64	0.62

备注: 股价取 2020 年 8 月 21 日收盘价

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 328.7 亿元, 同比-5.28%。实现归属于上市公司股东净利润 5.9 亿元, 同比-49.38%, EPS 为 0.104 元, Q1、Q2EPS 分别 0.026 元、0.077 元。第二季度单季营业收入同比-1.9%, 归母净利润同比-46.3%, 环比+195%。
- 吨钢数据:** 报告期内, 公司产钢 545.7 万吨, 同比增长 1.18%。结合中报数据折算吨钢售价 6024 元, 吨钢成本 5403 元, 吨钢毛利 622 元, 同比分别变化-411 元、-256 元、-155 元。
- 上半年盈利能力收缩:** 上半年公司毛利率同比-1.74Pct 至 10.32%。一季度疫情发生后需求停滞, 普钢于不锈钢下游领域均受到较大影响, 吨盈利出现脉冲式下行。疫情期间钢铁生产整体影响较小, 供需不匹配产业链库存出现较快累积。此外上半年公司期间费用率也出现小幅上升, 销售、管理、财务、研发费用率同比分别上升 0.23、0.17、0.02、0.1Pct, 期间费用率整体提升 0.52Pct 至 7.86%。净利率同比降 1.56Pct 至 1.74%。
- 二季度盈利能力恢复至去年下半年水平:** 公司 Q2 毛利率环比上升 3.77Pct 至 12.1%, 于 2019 年下半年水平相当。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, 2019 年二季度业绩基数较高, 因此今年 Q 盈利仍然出现明显收缩。二季度销售、财务费用率环比略有回落, 但管理费用率明显增加, 最终净利率环比上升 1.68Pct 至 2.54%。
- 进入宝武体系:** 公告显示, 持有公司控股股东太钢集团 100% 股权的山西国资运营公司, 与中国宝武签署了关于太钢集团股权无偿划转协议。山西国资运营公司将向中国宝武无偿划转其持有的太钢集团 51% 股权。划转完成后, 中国宝武将通过太钢集团间接控制本公司 62.70% 的股份, 公司实际控制人将变更为国务院国资委。太钢是国内大型不锈钢企业, 不锈钢年产能达 450 万吨, 宝武下属的不锈钢资产主要为年产超过 2 百万吨的宝钢德盛, 太钢进入宝武体系有望降低行业竞争激烈程度, 提升双方在不锈钢领域的话语权, 并形成更强的行业竞争力。
- 投资建议:** 三季度不锈钢价格出现快速上涨, 与下游建筑、汽车等领域的需求扩张有关, 不锈钢盈利能力也有望随之提升, 预计公司 Q3 盈利能力将进一步恢复。宝武控股太钢后, 有利于不锈钢行业的整合。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别 0.29 元、0.20 元及 0.27 元, 维持“持有”评级。
- 风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 供给端压力持续增加。

图表 1: 吨钢盈利能力对比

	2015	2016	2017	2018	2019	2015H	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H
粗钢产量 (万吨)	1026	1028	1050	1070	1011	514	511	510	536	539	546
钢铁业营业收入 (百万元)	67913	56738	67790	72946	70419	35441	25119	33037	36770	34706	32874
钢铁业营业成本 (百万元)	64693	48437	56731	61237	61970	32306	21381	29302	30500	30520	29482
销售费用 (百万元)	1559	1530	1633	1602	1614	778	778	817	791	783	818
管理费用 (百万元)	2137	2526	2473	2796	2884	1253	1192	1152	1280	1297	1284
财务费用 (百万元)	1611	1618	1272	1099	932	627	894	683	569	468	449
净利润 (百万元)	-3826.32	1022	4369	4910	2064	26	242	675	2801	1145	573
EPS	-0.65	0.20	0.81	0.87	0.37	0.01	0.05	0.13	0.50	0.20	0.10
吨钢售价 (元/吨)	6621.82	5518	6455	6815	6963	6896	4911	6481	6857	6435	6024
吨钢成本 (元/吨)	6307.90	4711	5402	5721	6128	6286	4181	5748	5687	5659	5403
吨钢毛利 (元/吨)	313.92	807	1053	1094	835	610	731	733	1169	776	622
吨钢三项费用 (元/吨)	517.44	552	512	514	537	517	560	520	492	472	468
吨钢净利润 (元/吨)	-373.08	99	416	459	204	5	47	132	522	212	105

来源: 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	72,946	70,419	70,532	72,063	76,069	货币资金	10,498	9,810	9,826	10,039	17,496
增长率	7.6%	-3.5%	0.2%	2.2%	5.6%	应收账款	3,831	1,164	3,839	1,272	4,124
营业成本	-61,237	-61,970	-62,491	-64,496	-67,854	存货	7,891	8,482	8,029	9,012	8,916
% 销售收入	83.9%	88.0%	88.6%	89.5%	89.2%	其他流动资产	165	2,510	2,337	2,525	2,362
毛利	11,710	8,449	8,041	7,567	8,215	流动资产	22,386	21,966	24,031	22,848	32,898
% 销售收入	16.1%	12.0%	11.4%	10.5%	10.8%	% 总资产	31.2%	31.6%	35.2%	35.9%	46.8%
营业税金及附加	-467	-295	-423	-432	-456	长期投资	1,834	1,690	1,696	1,705	1,707
% 销售收入	0.6%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	46,269	43,563	40,177	36,789	33,398
营业费用	-1,602	-1,614	-1,756	-1,794	-1,894	% 总资产	64.4%	62.6%	58.9%	57.8%	47.5%
% 销售收入	2.2%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%	无形资产	260	241	206	170	134
管理费用	-579	-587	-2,751	-2,810	-2,967	非流动资产	49,438	47,582	44,198	40,811	37,406
% 销售收入	0.8%	0.8%	3.9%	3.9%	3.9%	% 总资产	68.8%	68.4%	64.8%	64.1%	53.2%
息税前利润 (EBIT)	9,061	5,953	3,110	2,529	2,898	资产总计	71,823	69,548	68,228	63,660	70,304
% 销售收入	12.4%	8.5%	4.4%	3.5%	3.8%	短期借款	6,023	8,188	9,278	4,708	4,178
财务费用	-1,099	-932	-1,230	-1,133	-1,098	应付款项	16,188	14,175	17,626	14,521	19,645
% 销售收入	1.5%	1.3%	1.7%	1.6%	1.4%	其他流动负债	7,169	4,573	4,573	4,573	4,573
资产减值损失	558	-796	300	300	300	流动负债	29,380	26,936	31,476	23,801	28,396
公允价值变动收益	-12	-18	0	0	0	长期贷款	11,410	10,042	2,438	4,560	5,294
投资收益	116	189	118	118	118	其他长期负债	209	319	319	319	319
% 税前利润	1.3%	4.3%	5.2%	6.6%	5.4%	负债	40,999	37,296	34,232	28,680	34,009
营业利润	8,624	4,396	2,298	1,814	2,217	普通股股东权益	30,463	31,944	33,731	34,745	36,102
营业利润率	11.8%	6.2%	3.3%	2.5%	2.9%	少数股东权益	362	307	265	234	194
营业外收支	11	8	-21	-30	-26	负债股东权益合计	71,823	69,548	68,228	63,660	70,304
税前利润	8,635	4,404	2,277	1,784	2,192						
利润率	11.8%	6.3%	3.2%	2.5%	2.9%	比率分析					
所得税	-425	-94	-73	-52	-69						
所得税率	4.9%	2.1%	3.2%	2.9%	3.2%	每股指标					
净利润	4,910	2,064	1,604	1,132	1,522	每股收益 (元)	0.87	0.37	0.29	0.20	0.27
少数股东损益	-68	-55	-43	-30	-41	每股净资产 (元)	5.35	5.61	5.92	6.10	6.34
归属于母公司的净利润	4,977	2,119	1,646	1,163	1,563	每股经营现金流 (元)	1.62	0.68	1.33	0.68	1.49
净利率	6.8%	3.0%	2.3%	1.6%	2.1%	每股股利 (元)	0.10	0.10	0.00	0.03	0.04
						回报率					
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	16.34%	6.63%	4.88%	3.35%	4.33%
净利润	4,910	2,064	1,604	1,132	1,522	总资产收益率	6.84%	2.97%	2.35%	1.78%	2.17%
加: 折旧和摊销	3,510	3,332	3,432	3,436	3,438	投入资本收益率	12.74%	6.79%	6.35%	5.71%	6.91%
资产减值准备	558	790	0	0	0	增长率					
公允价值变动损失	12	18	0	0	0	营业总收入增长率	7.61%	-3.46%	0.16%	2.17%	5.56%
财务费用	1,150	1,003	1,230	1,133	1,098	EBIT增长率	49.39%	-19.61%	-57.68%	-19.84%	15.72%
投资收益	-116	-189	-118	-118	-118	净利润增长率	7.69%	-57.43%	-22.30%	-29.39%	34.42%
少数股东损益	-68	-55	-43	-30	-41	总资产增长率	-3.59%	-3.17%	-1.90%	-6.70%	10.44%
营运资金的变动	-703	-6,025	1,402	-1,709	2,532	资产管理能力					
经营活动现金净流	9,210	3,871	7,550	3,875	8,474	应收账款周转天数	7.1	6.3	6.3	6.3	6.3
固定资本投资	3,036	2,047	-60	-60	-50	存货周转天数	38.5	41.9	42.1	42.6	42.4
投资活动现金净流	-613	-1,200	70	68	84	应付账款周转天数	36.0	29.1	32.6	30.8	31.7
股利分配	-570	-570	0	-149	-207	固定资产周转天数	236.3	229.6	213.7	192.2	166.1
其他	-8,864	-2,078	-7,604	-3,581	-894	偿债能力					
筹资活动现金净流	-9,433	-2,648	-7,604	-3,730	-1,101	净负债/股东权益	46.05%	39.80%	17.97%	-10.85%	-12.30%
现金净流量	-836	24	16	213	7,457	EBIT利息保障倍数	7.8	7.4	2.4	2.1	2.5
						资产负债率	57.08%	53.63%	50.17%	45.05%	48.37%

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。