

八一钢铁 (600581.SH) / 钢铁

二季度疆内需求显著改善

评级: 增持 (维持)

市场价格: 3.77

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 邓轲

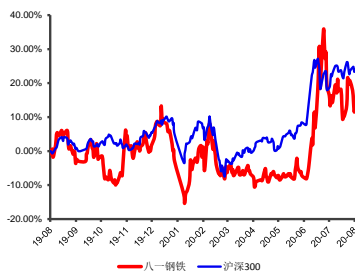
执业证书编号: S0740518040002

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)	3.77
市值(百万元)	5,779
流通市值(百万元)	5,779

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

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	20,925	21,264	21,744
增长率 yoy%	19.98%	2.52%	1.51%	1.62%	2.26%
净利润	701	111	174	329	488
增长率 yoy%	-40.02%	-84.13%	56.87%	88.66%	48.36%
每股收益(元)	0.46	0.07	0.11	0.21	0.32
每股现金流量	0.63	0.32	1.04	1.05	0.86
净资产收益率	17.33%	2.68%	4.03%	7.07%	9.49%
P/E	8.25	52.00	33.15	17.57	11.84
PEG	-0.37	0.82	-0.71	-0.79	0.19
P/B	1.43	1.39	1.34	1.24	1.12

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司发布 2020 年半年度报告, 报告期内实现营业收入 98 亿元, 同比增长 2.5%; 实现归属上市公司股东净利润 0.69 亿元, 同比降低 44%; 扣非后归母净利润 0.54 亿元, 同比降低 55%。上半年 EPS 为 0.04 元, 单季度 EPS 分别为 -0.12 元和 0.17 元;
- 二季度疆内需求显著改善:** 一季度由于疫情和季节性因素对疆内钢铁需求形成明显压制, 公司经营陷入亏损状态。受益于新疆疫情控制速度领先全国, 以及积极财政政策加持, 4 月中旬之后, 疆内需求开始快速释放, 尤其是建筑用钢需求集中爆发, 公司二季度建材销量 89 万吨, 同比增长 29%, 整体钢材销量同比增长 22%, 建材和板材产销率分别高达 120% 和 116%。从业绩表现来看, 上半年公司盈利下滑幅度与行业情况基本一致 (50% 左右), 虽然行业需求整体表现尚可, 但冶炼端维持旺盛生产状态, 供需关系继续回落盈利收缩, 报告期内公司钢材产量 271 万吨, 同比增长 2.7%, 基本未受到疫情影响。从财务数据来看, 公司管理费用同比降低 40%, 主要为后勤服务费减少所致; 研发费用同比降低 96%, 主要原因为新产品投入减少; 所得税费用同比增长 55%, 主要是本期计提所得税;
- 疆内基建持续发力可期:** 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, 一旦财政货币政策转向宽松, 新疆将最大程度受益于基建周期的开启。为了对冲疫情影响、防范经济不确定性, 国家层面密集出台政策支持基础设施建设, 西部大开发战略再次提上日程。新疆预备重点工程项目充足, 未来基建持续发力可期, 将有效拉动相关工业品需求。目前新疆新冠二次疫情已得到有效控制, 前期对部分工程项目施工节奏产生一定程度影响, 但总体有限;
- 疆内钢铁产能持续出清, 八钢未来肩负整合重任:** “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;
- 投资建议:** 新疆作为基建发力确定性省份将最大程度受益于基建周期的开启, 同时八钢在宝武集团支持下未来有望进一步整合区域内产能, 叠加钢铁行业利润回归合理水平, 高运输成本能够有效阻止疆外钢材的流入, 疆内钢材市场有望形成区域闭环。公司是新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 年实现归属上市公司股东净利润分别为 1.7 亿元、3.3 亿元、4.9 亿元, 增速分别为 57%、89%、48%, EPS 分别为 0.11 元、0.21 元、0.32 元, 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: 吨钢盈利能力比较

	2016	2017	2018	2019	2019H1	2020H1
钢产量(万吨)	415	516	561	580	275	263
钢铁业营业收入(百万元)	9508	16445	19527	20038	9542	9804
钢铁业营业成本(百万元)	8496	14111	16913	18214	8668	9036
销售费用(百万元)	433	538	1010	1018	438	439
管理费用(百万元)	345	164	132	196	95	57
研发费用(百万元)			31	73	25	1
财务费用(百万元)	332	316	409	345	168	170
净利润(百万元)	37	1168	701	216	124	69
EPS	0.05	0.76	0.46	0.14	0.08	0.04
吨钢售价(元/吨)	2291	3187	3481	3455	3471	3722
吨钢成本(元/吨)	2047	2735	3015	3140	3153	3431
吨钢毛利(元/吨)	244	452	466	314	318	292
吨钢三项费用(元/吨)	268	197	282	281	264	253
吨钢净利润(元/吨)	9	226	125	37	45	26

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 单季度财务指标比较

	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
建材销量(万吨)	87	55	38	69	72	60	28	89
板材销量(万吨)	101	54	63	85	91	70	61	99
合计销量(万吨)	188	109	101	154	163	130	89	188
营业收入(百万元)	7163	4729	3923	5619	5948	5122	3175	6629
营业成本(百万元)	6060	4175	3783	4885	5330	4790	3074	5962
销售费用(百万元)	384	282	205	233	274	307	202	237
管理费用(百万元)	44	21	39	56	56	45	24	33
研发费用(百万元)			0	25	44	4		1
财务费用(百万元)	106	85	78	90	95	82	79	91
利润总额(百万元)	481	147	-189	321	129	-147	-192	275
所得税费用(百万元)	119	24	5	3	13	-17	-1	15
净利润(百万元)	362	123	-194	318	117	-129	-191	260
EPS	0.24	0.08	-0.13	0.21	0.08	-0.08	-0.12	0.17
毛利率	15.4%	11.7%	3.6%	13.1%	10.4%	6.5%	3.2%	10.1%
三项费用率	7.5%	8.2%	8.2%	7.2%	7.9%	8.5%	9.6%	5.5%
所得税率	24.7%	16.1%	-2.9%	1.0%	9.8%	11.9%	0.6%	5.3%
净利润率	5.1%	2.6%	-4.9%	5.7%	2.0%	-2.5%	-6.0%	3.9%

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	20,925	21,264	21,744
增长率	20.0%	2.5%	1.5%	1.6%	2.3%
营业成本	-17,536	-18,788	-19,084	-19,208	-19,485
% 销售收入	87.2%	91.1%	91.2%	90.3%	89.6%
毛利	2,569	1,825	1,841	2,056	2,259
% 销售收入	12.8%	8.9%	8.8%	9.7%	10.4%
营业税金及附加	-113	-70	-84	-85	-87
% 销售收入	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-1,010	-1,018	-1,046	-1,063	-1,087
% 销售收入	5.0%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	-132	-196	-126	-128	-130
% 销售收入	0.7%	1.0%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	1,314	539	585	781	954
% 销售收入	6.5%	2.6%	2.8%	3.7%	4.4%
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	243	420	602
营业利润率	4.7%	0.9%	1.2%	2.0%	2.8%
营业外收支	-5	-2	-3	-4	-4
税前利润	935	183	240	416	598
利润率	4.7%	0.9%	1.1%	2.0%	2.7%
所得税	-143	-4	-36	-67	-100
所得税率	15.3%	2.1%	14.9%	16.2%	16.7%
净利润	701	111	174	329	488
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	701	111	174	329	488
净利率	3.5%	0.5%	0.8%	1.5%	2.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	701	111	174	329	488
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	234	66	-372
经营活动现金净流	972	484	1,597	1,607	1,325
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	-1,060	-1,069	-795
筹资活动现金净流	-626	-266	-1,060	-1,069	-795
现金净流量	34	-312	7	7	10

资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	746	434	441	448	458
应收款项	468	100	528	196	468
存货	2,918	3,102	3,048	3,141	3,137
其他流动资产	718	1,651	552	1,607	776
流动资产	4,850	5,286	4,569	5,392	4,839
% 总资产	25.1%	27.1%	24.7%	28.4%	26.8%
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%	71.9%	68.2%	69.6%
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%	75.3%	71.6%	73.2%
资产总计	19,322	19,495	18,469	18,973	18,081
短期借款	5,531	5,538	4,836	4,137	3,700
应付款项	9,152	9,167	8,669	9,543	8,600
其他流动负债	588	635	635	635	635
流动负债	15,271	15,340	14,140	14,315	12,935
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	14,145	14,320	12,941
普通股股东权益	4,043	4,150	4,323	4,652	5,140
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	19,322	19,495	18,469	18,973	18,081

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	0.46	0.07	0.11	0.21	0.32
每股净资产 (元)	2.64	2.71	2.82	3.04	3.35
每股经营现金净流 (元)	0.63	0.32	1.04	1.05	0.86
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%	4.03%	7.07%	9.49%
总资产收益率	3.63%	0.57%	0.94%	1.73%	2.70%
投入资本收益率	11.96%	4.86%	4.91%	7.02%	9.02%
增长率					
营业总收入增长率	19.98%	2.52%	1.51%	1.62%	2.26%
EBIT增长率	-9.88%	-57.06%	3.92%	35.18%	23.20%
净利润增长率	-40.02%	-84.13%	56.87%	88.66%	48.36%
总资产增长率	3.88%	0.90%	-5.26%	2.73%	-4.70%
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	52.9	52.4	52.0
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	231.2	221.9	211.3
偿债能力					
净负债/股东权益	136.96%	133.45%	111.68%	88.55%	71.20%
EBIT利息保障倍数	3.1	1.6	1.6	2.1	2.7
资产负债率	79.08%	78.71%	76.59%	75.48%	71.57%

来源: Wind, 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。