

八一钢铁 (600581)

二季度需求季节性恢复 疆内龙头优势有望增强

事件

8月27日,公司公布2020年半年报:公司2020年上半年实现营收98.04亿元,同比增长2.74%;实现归母净利润0.69亿元,同比降低44.03%。

疫情影响成本上升钢价下挫

20年一季度,新冠肺炎疫情对钢铁行业造成严重冲击,公司受交通物流运输影响,原料进厂量受限,上半年整体生产经营受到很大影响。同时钢材库存的高位运转导致钢材价格走低,20年上半年Myspic综合钢价平均指数133.85,环比降低5.35%,"长强板弱"格局延续,卷螺持续倒挂,冷热价差处于低位。而原材料价格一直呈高位攀升态势,双向挤压使得公司利润收缩,20年H1,公司累计产钢263.39万吨、同比下降4.19%;公司累计实现营业收入98.04亿元、同比增长2.74%;实现净利润0.69亿元、同比下降44.03%。进入二季度以后,疆内需求出现一波快速增长,尤其建筑用材需求向好,疆内建材资源偏紧,公司抢抓机遇扩大销售,二季度销量187万吨,较去年同期增加41万吨、同比增长16.3%。

疆内龙头区位优势明显 一带一路大基建驱动成长

公司以新疆地区为核心销售区域同时辐射西北及中亚地区,产品在新疆及西北地区拥有较高的品牌认知度,2019年公司板材疆内市场占有率达到77%,建材疆内市场占有率为34%。公司区位优势明显,借助新疆铁路的拓建、扩建,统筹公路比、公铁比,持续优化物流成本。公司现已建成遍布全疆的销售网络,可为用户提供一站式品种服务、个性化订制服务以及钢材深加工服务。2020年4月21日八钢公司与实际控制人中国宝武、华宝投资共同出资10亿元,设立新疆天山钢铁联合有限公司。其中,八钢铁公司认缴出资额5亿元,持股比例50%;中国宝武认缴出资额2.5亿元,持股比例25%;华宝投资认缴出资额2.5亿元,持股比例25%。2020年新疆重点项目共计390项,其中续建项目190项、新开工项目80项、预备项目120项。2020年5月17日,中共中央、国务院印发《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》其中特别指出以共建“一带一路”为引领,加大西部开放力度。支持新疆加快丝绸之路经济带核心区建设,形成西向交通枢纽和商贸物流、文化科教、医疗服务中心,公司未来成长将持续受益于西部建设,迎来高增长驱动力。

投资建议

受疫情及原材料价格上涨影响,公司盈利有所下滑,因此我们将公司2020-2022EPS由0.50/0.56/0.48元/股调整为0.29/0.34/0.40元/股,维持“买入”评级。

风险提示:宏观政策改变,西部大开发政策变化,公司经营出现其他不可控风险等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	20,105.35	20,612.49	21,643.12	22,941.70	23,859.37
增长率(%)	19.98	2.52	5.00	6.00	4.00
EBITDA(百万元)	2,092.04	1,359.14	1,455.25	1,449.08	1,526.72
净利润(百万元)	700.52	111.14	445.16	518.86	618.92
增长率(%)	(40.02)	(84.13)	300.54	16.56	19.29
EPS(元/股)	0.46	0.07	0.29	0.34	0.40
市盈率(P/E)	8.45	53.24	13.29	11.40	9.56
市净率(P/B)	1.46	1.43	1.29	1.16	1.03
市销率(P/S)	0.29	0.29	0.27	0.26	0.25
EV/EBITDA	5.07	8.05	6.50	4.93	4.46

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	3.86元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,532.90
流通A股股本(百万股)	1,532.90
A股总市值(百万元)	5,916.99
流通A股市值(百万元)	5,916.99
每股净资产(元)	2.75
资产负债率(%)	79.46
一年内最高/最低(元)	4.49/2.60

作者

马金龙	分析师
SAC执业证书编号:S1110519030001	
majinlong@tfzq.com	
赵莹洲	联系人
zhaoyingzhou@tfzq.com	

股价走势



资料来源:贝格数据

相关报告

- 《八一钢铁-首次覆盖报告:新疆龙头钢企 受益西部基建》2020-07-16



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	746.34	434.30	456.67	2,373.51	2,526.73	营业收入	20,105.35	20,612.49	21,643.12	22,941.70	23,859.37
应收票据及应收账款	458.92	89.32	670.59	37.25	749.69	营业成本	17,536.30	18,787.91	19,478.80	20,762.24	21,592.73
预付账款	560.85	1,185.51	407.35	748.29	622.40	营业税金及附加	112.89	70.32	98.67	137.65	145.54
存货	2,917.66	3,101.59	2,392.40	3,844.44	2,324.99	营业费用	1,009.81	1,018.45	1,034.54	1,039.26	1,059.36
其他	166.42	475.71	262.94	295.55	342.45	管理费用	132.42	196.39	201.28	174.36	152.70
流动资产合计	4,850.18	5,286.43	4,189.95	7,299.03	6,566.26	研发费用	30.86	72.56	75.75	80.30	83.51
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	409.30	344.75	286.54	206.79	179.79
固定资产	13,975.37	13,602.58	12,903.81	12,205.05	11,506.28	资产减值损失	36.03	(9.07)	0.00	0.00	0.00
在建工程	404.27	529.49	589.49	669.49	719.49	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	16.17	16.75	14.12	11.49	8.86	投资净收益	(0.48)	0.02	(0.22)	(0.22)	(0.22)
其他	76.27	60.09	74.62	41.03	26.24	其他	(9.71)	13.92	0.43	0.43	0.43
非流动资产合计	14,472.09	14,208.92	13,582.05	12,927.07	12,260.87	营业利润	847.94	117.26	467.31	540.89	645.53
资产总计	19,322.27	19,495.35	17,772.01	20,226.10	18,827.13	营业外收入	1.86	7.93	6.00	6.00	6.00
短期借款	5,531.00	5,538.32	3,633.92	3,200.00	3,000.00	营业外支出	6.59	10.12	12.44	9.72	10.76
应付票据及应付账款	7,806.16	7,385.43	7,327.70	9,513.48	7,581.25	利润总额	843.21	115.07	460.87	537.18	640.77
其他	1,933.56	2,416.18	2,207.44	2,391.80	2,506.55	所得税	142.69	3.93	15.72	18.32	21.85
流动负债合计	15,270.71	15,339.92	13,169.07	15,105.29	13,087.81	净利润	700.52	111.14	445.16	518.86	618.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	700.52	111.14	445.16	518.86	618.92
其他	8.86	5.42	8.63	7.64	7.23	每股收益(元)	0.46	0.07	0.29	0.34	0.40
非流动负债合计	8.86	5.42	8.63	7.64	7.23						
负债合计	15,279.57	15,345.35	13,177.69	15,112.93	13,095.04	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	1,532.90	1,532.90	1,532.90	1,532.90	1,532.90	营业收入	19.98%	2.52%	5.00%	6.00%	4.00%
资本公积	3,320.31	3,320.31	3,320.31	3,320.31	3,320.31	营业利润	-23.20%	-86.17%	298.54%	15.75%	19.35%
留存收益	2,504.15	2,616.26	3,061.42	3,580.28	4,199.20	归属于母公司净利润	-40.02%	-84.13%	300.54%	16.56%	19.29%
其他	(3,314.66)	(3,319.47)	(3,320.31)	(3,320.31)	(3,320.31)	获利能力					
股东权益合计	4,042.70	4,150.00	4,594.32	5,113.17	5,732.09	毛利率	12.78%	8.85%	10.00%	9.50%	9.50%
负债和股东权益总计	19,322.27	19,495.35	17,772.01	20,226.10	18,827.13	净利率	3.48%	0.54%	2.06%	2.26%	2.59%
						ROE	17.33%	2.68%	9.69%	10.15%	10.80%
						ROIC	11.96%	4.86%	7.56%	8.87%	12.57%
						偿债能力					
						资产负债率	79.08%	78.71%	74.15%	74.72%	69.55%
						净负债率	129.24%	133.61%	78.82%	24.80%	15.97%
						流动比率	0.32	0.34	0.32	0.48	0.50
						速动比率	0.13	0.14	0.14	0.23	0.32
						营运能力					
						应收账款周转率	45.85	75.20	56.96	64.82	60.64
						存货周转率	7.68	6.85	7.88	7.36	7.73
						总资产周转率	1.06	1.06	1.16	1.21	1.22
						每股指标(元)					
						每股收益	0.46	0.07	0.29	0.34	0.40
						每股经营现金流	0.63	0.32	1.48	1.72	0.38
						每股净资产	2.64	2.71	3.00	3.34	3.74
						估值比率					
						市盈率	8.45	53.24	13.29	11.40	9.56
						市净率	1.46	1.43	1.29	1.16	1.03
						EV/EBITDA	5.07	8.05	6.50	4.93	4.46
						EV/EBIT	8.30	19.95	12.55	9.55	8.25

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	700.52	111.14	445.16	518.86	618.92
折旧摊销	823.17	819.16	701.40	701.40	701.40
财务费用	275.42	265.64	286.54	206.79	179.79
投资损失	0.48	(0.02)	0.22	0.22	0.22
营运资金变动	(1,042.38)	(982.79)	837.92	1,212.80	(917.59)
其它	214.89	270.94	(0.00)	0.00	(0.00)
经营活动现金流	972.09	484.06	2,271.23	2,640.06	582.73
资本支出	295.50	567.06	56.80	80.99	50.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(607.36)	(1,097.52)	(117.02)	(161.21)	(100.62)
投资活动现金流	(311.86)	(530.46)	(60.22)	(80.22)	(50.22)
债权融资	5,971.00	5,978.96	4,077.69	3,641.47	3,441.96
股权融资	(406.66)	(349.57)	(287.38)	(206.79)	(179.79)
其他	(6,190.26)	(5,895.03)	(5,978.96)	(4,077.69)	(3,641.47)
筹资活动现金流	(625.92)	(265.64)	(2,188.65)	(643.01)	(379.30)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	34.31	(312.04)	22.37	1,916.84	153.22

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com