

## 公司研究

## 不锈钢价利齐升助业绩同比高增长，公司规模、协同效应蓄势待发

## ——太钢不锈（000825.SZ）2021年前三季度业绩预告点评

## 要点

**事件：**公司发布2021年前三季度业绩预告，2021年前三季度公司实现归母净利润66-70亿元，同比增长516.6%-553.97%；其中三季度公司实现归母净利润18.65-22.65亿元，同比增长288.26%-371.53%，环比下降21.08%-35.02%。

**“能耗双控”背景下，不锈钢价格及利润大幅上涨：**2021年以来，不锈钢价格大幅上涨，截至10月11日，上海地区不锈钢冷轧304 2B产品价格为22500元/吨，较年初上涨48.03%，创2015年以来新高水平。据百川数据显示，截至10月8日，不锈钢冷轧行业毛利为4074元/吨，较年初上涨534%，三季度行业吨钢毛利均值环比二季度提升51.3%。在“能耗双控”背景下，不锈钢原料铬铁成本或将进一步上升，预计不锈钢价格有望持续创2015年以来新高水平。

**原料自给率持续提升，公司产品成本优势显著：**截至2020年，太钢集团具有年产1300万吨铁精矿粉的生产能力，是国内铁矿石资源自给率最高的企业，且在镍、铬、钼、煤炭等资源方面与业内领军企业均结成长期稳定的战略合作关系，可为公司钢铁生产提供可靠、稳定的资源保障。根据太钢集团“十四五”规划，到2025年末，镍、铬资源自给率分别达到30%和50%以上，铁精矿粉产量力争翻番，预计将进一步提升公司现有成本优势。

**坚持对标找差，成本削减效果显著：**公司近年来先后实施一系列技术改造，实现技术装备大型化、现代化、集约化，具有效率高、质量优、成本低、节能环保等优势。与此同时，公司坚持对标找差，生产效率大幅提升，重点工序技术经济指标进步明显，成本削减效果显著。

**公司旗舰优势将逐步建立，规模、协同效应蓄势待发：**2021年1月，太钢集团提出到2023年末，钢铁产业规模力争达到2000万吨，其中不锈钢1500万吨；到2025年末，钢铁产业规模力争达到2500万吨，其中不锈钢1800万吨。作为太钢集团旗下主要不锈钢基地，太钢不锈集研发、制造、加工、服务于一体的旗舰优势逐步建立，规模效应、协同效应蓄势待发。

**盈利预测、估值与评级：**公司作为不锈钢龙头企业，将持续受益于行业盈利能力改善，及宝武集团入主带动的规模、协同效应提升，据此我们上调公司盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润分别上调22.39%、22.94%、19.99%至92.76、96.49、98.48亿元，对应EPS分别为1.63、1.69、1.73元，维持“增持”评级。

**风险提示：**不锈钢需求大幅下滑；原料价格涨幅过快。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	70,419	67,419	94,872	98,249	100,103
营业收入增长率	-3.46%	-4.26%	40.72%	3.56%	1.89%
净利润（百万元）	2,119	1,735	9,276	9,649	9,848
净利润增长率	-57.43%	-18.11%	434.55%	4.02%	2.07%
EPS（元）	0.37	0.30	1.63	1.69	1.73
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.63%	5.27%	22.45%	20.02%	17.86%
P/E	22	27	5	5	5
P/B	1.5	1.4	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-12

## 增持（维持）

当前价：8.26元

## 作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsec.com

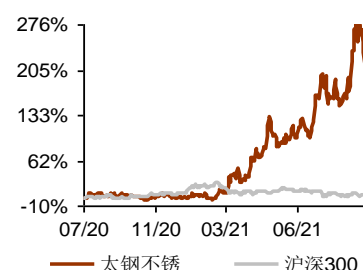
联系人：戴默

modai@ebsec.com

## 市场数据

总股本(亿股)	56.96
总市值(亿元)	470.51
一年最低/最高(元)	3.39/13.40
近3月换手率	181.65%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-34.30	13.42	119.93
绝对	-36.46	8.40	125.76

资料来源：Wind

## 相关研报

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	70,419	67,419	94,872	98,249	100,103
营业成本	61,970	59,803	79,900	82,484	83,833
折旧和摊销	3,332	3,196	3,140	3,233	3,331
税金及附加	295	278	361	373	380
销售费用	1,614	1,659	2,182	2,260	2,402
管理费用	587	606	854	884	901
研发费用	2,296	2,148	2,656	2,751	2,803
财务费用	932	722	717	655	351
投资收益	189	151	100	100	100
营业利润	2,150	1,784	9,792	10,515	10,395
利润总额	2,158	1,729	9,737	10,460	10,340
所得税	94	20	487	837	517
净利润	2,064	1,709	9,251	9,624	9,823
少数股东损益	-55	-26	-25	-25	-25
归属母公司净利润	2,119	1,735	9,276	9,649	9,848
EPS(按最新股本计)	0.37	0.30	1.63	1.69	1.73

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3,871	6,886	8,235	11,877	12,725
净利润	2,119	1,735	9,276	9,649	9,848
折旧摊销	3,332	3,196	3,140	3,233	3,331
净营运资金增加	2,410	-1,269	7,181	774	562
其他	-3,989	3,224	-11,361	-1,779	-1,016
投资活动产生现金流	-1,200	-2,314	-2,135	-1,950	-1,900
净资本支出	-1,258	-2,312	-2,000	-2,000	-2,000
长期投资变化	1,629	1,795	0	0	0
其他资产变化	-1,571	-1,797	-135	50	100
融资活动现金流	-2,648	-4,699	-3,289	-9,488	-10,584
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,342	-3,355	-1,990	-6,093	-7,365
无息负债变化	-2,360	914	2,410	625	386
净现金流	17	-144	2,812	439	241

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	12.0%	11.3%	15.8%	16.0%	16.3%
EBITDA 率	11.2%	10.3%	11.7%	11.7%	12.7%
EBIT 率	6.4%	5.5%	8.4%	8.4%	9.3%
税前净利润率	3.1%	2.6%	10.3%	10.6%	10.3%
归母净利润率	3.0%	2.6%	9.8%	9.8%	9.8%
ROA	3.0%	2.5%	12.0%	12.3%	12.5%
ROE (摊薄)	6.6%	5.3%	22.4%	20.0%	17.9%
经营性 ROIC	8.2%	7.4%	13.3%	13.2%	15.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	54%	51%	46%	38%	29%
流动比率	0.82	0.78	1.01	1.20	1.53
速动比率	0.50	0.46	0.61	0.72	0.91
归母权益/有息债务	1.41	1.70	2.39	4.29	14.29
有形资产/有息债务	3.05	3.51	4.42	6.95	20.20

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	69,548	68,298	77,097	78,478	78,435
货币资金	9,810	9,522	12,333	12,772	13,013
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,058	929	1,330	1,377	1,403
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	106	37	37	38	39
存货	8,482	8,839	11,951	12,554	13,064
其他流动资产	2,188	1,956	4,083	4,345	4,488
流动资产合计	21,966	21,559	30,103	31,517	32,445
其他权益工具	182	235	235	235	235
长期股权投资	1,629	1,795	1,780	1,780	1,830
固定资产	43,563	42,033	41,400	41,117	39,975
在建工程	1,116	1,182	1,773	1,930	1,947
无形资产	241	220	213	206	209
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	513	885	1,105	1,105	1,105
非流动资产合计	47,582	46,739	46,994	46,961	45,990
总负债	37,296	34,855	35,275	29,807	22,828
短期借款	8,188	10,056	10,066	5,973	608
应付账款	4,846	4,594	6,137	6,336	6,439
应付票据	6,078	5,960	7,963	8,220	8,355
预收账款	2,335	0	1	1	1
其他流动负债	-	387	1,760	1,929	2,021
流动负债合计	26,936	27,572	29,702	26,199	21,200
长期借款	10,042	6,811	4,811	2,811	811
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	252	220	510	545	565
非流动负债合计	10,360	7,283	5,573	3,608	1,628
股东权益	32,252	33,443	41,822	48,671	55,607
股本	5,696	5,696	5,696	5,696	5,696
公积金	9,845	9,597	9,597	9,597	9,597
未分配利润	16,543	17,709	26,113	32,986	39,947
归属母公司权益	31,944	32,913	41,317	48,190	55,151
少数股东权益	307	531	506	481	456

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.29%	2.46%	2.30%	2.30%	2.40%
管理费用率	0.83%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%
财务费用率	1.32%	1.07%	0.76%	0.67%	0.35%
研发费用率	3.26%	3.19%	2.80%	2.80%	2.80%
所得税率	4%	1%	5%	8%	5%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.15	0.49	0.51	0.52
每股经营现金流	0.68	1.21	1.45	2.09	2.23
每股净资产	5.61	5.78	7.25	8.46	9.68
每股销售收入	12.36	11.84	16.66	17.25	17.57

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	22	27	5	5	5
PB	1.5	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.6	9.4	5.7	5.0	3.9
股息率	1.2%	1.9%	5.9%	6.1%	6.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE