

太钢不锈钢 (000825.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 5.89 元

Q1 业绩大超预期, 兼具低估+成长逻辑

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	56.96
已上市流通 A 股(亿股)	56.96
总市值(亿元)	335.51
年内股价最高最低(元)	5.89/3.11
沪深 300 指数	5035
深证成指	13813



公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	72,946	70,419	65,215	69,490	71,350
营业收入增长率	7.61%	-3.46%	-7.39%	6.56%	2.68%
归母净利润(百万元)	4,977	2,119	1,702	7,005	7,308
归母净利润增长率	7.69%	-57.43%	-19.68%	311.65%	4.32%
摊薄每股收益(元)	0.874	0.372	0.299	1.230	1.283
每股经营性现金流净额	1.62	0.40	1.14	2.15	2.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.34%	6.63%	5.16%	18.85%	17.59%
P/E	4.74	11.00	19.72	4.79	4.59
P/B	0.77	0.73	1.02	0.90	0.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月9日, 公司发布2020年业绩预告以及一季度业绩预告。其中, 2020年实现营收674.19亿元, 同比降4.26%; 归母净利润约17.35亿元, 同比降18.11%。预计2021Q1实现归母利润16-21亿元, 同比增971.17%-1305.90%。

经营分析

- Q1 业绩大超预期, 对应年化 PE 仅 4 倍左右, 板块内最低之一。**按公告业绩中枢的 18.5 亿元, 仅一季度利润就超过 20 年全年业绩总和。判断主要原因, 一是不锈钢价格在 Q1 环比回升; 二是公司板材盈利能力跟随行业同比回升, 测算的热轧一季度平均吨毛利 500-600 元/吨; 三是部分高弹性品种贡献盈利, 如无取向硅钢价格从去年下半年的 4000 多元/吨上涨至当前 9000 多元/吨, 单吨盈利超过 2000 元。按 Q1 业绩, 当前年化 PE 仅 4 倍多, 为板块内最低之一。
- 普钢成本优势显著, 控产量政策下, 盈利有望持续。**公司 700 万吨品种钢, 板材为主, 研发能力不错, 诸如有影响力的手撕钢、笔尖钢、三代核电不锈钢; 太钢集团则具备 1300 万吨铁精粉能力, 成本 60-70 美元/吨, 对应公司铁矿自供率 100%, 焦化自供率 50%。普钢部分成本优势, 且受益行业盈利边际改善。
- 宝武入主, 打造旗下不锈钢产业一体化运营的旗舰平台, 板块内唯一成长性公司。**根据公司目标, 到 2023 年末, 不锈钢产能将从 450 万吨做到 1500 万吨, 主要通过兼并重组、海外布局等方式, 谋求全球不锈钢领域头部企业地位。未来解决同业竞争问题, 相关资产大概率注入上市公司体内。

盈利预测&投资建议

- 基于公司 Q1 业绩大幅超预期, Q2 目前跟踪的盈利环比继续回升, 我们上调 21 年、22 年盈利预测, 分别上调 75%、83%。预计 21、22 年实现归母净利润 70 亿元、73 亿元, 对应 EPS 为 1.23 元、1.28 元, 对应 PE 分别为 4.8 倍、4.6 倍。公司有业绩、有估值, 向下有底; 并购成长逻辑兑现, 向上将有较大空间。维持“买入”评级。

风险提示

- 不锈钢价格波动风险、控产量导致产量下降、并购及海外布局不达预期。

相关报告

- 《宝武入主, 打造不锈钢旗舰平台-太钢不锈钢深度报告》, 2021.3.25

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
主营业务收入	67,790	72,946	70,419	65,215	69,490	71,350	货币资金	10,193	10,498	9,810	17,759	21,940	26,027	
增长率	16.3%	7.6%	-3.5%	-7.4%	6.6%	2.7%	应收账款	4,350	3,831	3,127	3,184	3,393	3,483	
主营业务成本	-56,731	-61,237	-61,970	-57,785	-55,326	-56,809	存货	7,697	7,891	8,482	8,232	7,882	8,093	
%销售收入	83.7%	83.9%	88.0%	88.6%	79.6%	79.6%	其他流动资产	87	165	547	370	359	366	
毛利	11,059	11,710	8,449	7,430	14,165	14,541	流动资产	22,326	22,386	21,966	29,545	33,574	37,970	
%销售收入	16.3%	16.1%	12.0%	11.4%	20.4%	20.4%	%总资产	30.0%	31.2%	31.6%	38.5%	41.2%	43.7%	
营业税金及附加	-398	-467	-295	-287	-306	-314	长期投资	1,724	1,834	1,872	1,982	2,092	2,202	
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	49,770	46,734	44,686	44,941	45,537	46,457	
销售费用	-1,632	-1,602	-1,614	-1,630	-1,668	-1,641	%总资产	66.8%	65.1%	64.3%	58.6%	55.9%	53.5%	
%销售收入	2.4%	2.2%	2.3%	2.5%	2.4%	2.3%	无形资产	295	262	244	235	227	219	
管理费用	-2,473	-579	-587	-528	-563	-578	非流动资产	52,170	49,438	47,582	47,158	47,856	48,879	
%销售收入	3.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	%总资产	70.0%	68.8%	68.4%	61.5%	58.8%	56.3%	
研发费用	0	-2,217	-2,296	-2,022	-2,154	-2,212	资产总计	74,496	71,823	69,548	76,703	81,430	86,849	
%销售收入	0.0%	3.0%	3.3%	3.1%	3.1%	3.1%	短期借款	20,703	12,596	12,622	19,423	20,292	20,988	
息税前利润 (EBIT)	6,555	6,844	3,657	2,962	9,474	9,796	应付款项	14,156	14,076	11,840	11,774	11,279	11,580	
%销售收入	9.7%	9.4%	5.2%	4.5%	13.6%	13.7%	其他流动负债	2,840	2,709	2,475	1,859	2,028	2,083	
财务费用	-1,272	-1,099	-932	-1,318	-1,590	-1,555	流动负债	37,699	29,380	26,936	33,056	33,599	34,651	
%销售收入	1.9%	1.5%	1.3%	2.0%	2.3%	2.2%	长期贷款	9,282	11,410	10,042	10,042	10,042	10,042	
资产减值损失	-780	-558	790	200	200	200	其他长期负债	176	209	319	352	352	352	
公允价值变动收益	-73	-12	-18	-20	-20	-20	负债	47,157	40,999	37,296	43,450	43,993	45,045	
投资收益	60	116	189	100	100	100	普通股股东权益	26,902	30,463	31,944	32,965	37,169	41,553	
%税前利润	1.4%	2.2%	8.8%	5.1%	1.2%	1.2%	其中：股本	5,696	5,696	5,696	5,696	5,696	5,696	
营业利润	4,545	5,324	2,150	1,990	8,229	8,585	未分配利润	11,905	14,994	16,543	17,564	21,768	26,152	
营业利润率	6.7%	7.3%	3.1%	3.1%	11.8%	12.0%	少数股东权益	437	362	307	288	269	250	
营业外收支	-157	11	8	-10	-10	-10	负债股东权益合计	74,496	71,823	69,548	76,703	81,430	86,849	
税前利润	4,388	5,335	2,158	1,980	8,219	8,575	比率分析		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
利润率	6.5%	7.3%	3.1%	3.0%	11.8%	12.0%	每股指标							
所得税	-19	-425	-94	-297	-1,233	-1,286	每股收益	0.811	0.874	0.372	0.299	1.230	1.283	
所得税率	0.4%	8.0%	4.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	4.723	5.348	5.608	5.787	6.525	7.295	
净利润	4,369	4,910	2,064	1,683	6,986	7,289	每股经营现金净流	1.911	1.617	0.401	1.145	2.151	2.283	
少数股东损益	-253	-68	-55	-19	-19	-19	每股股利	0.243	0.100	0.100	0.120	0.492	0.513	
归属于母公司的净利润	4,622	4,977	2,119	1,702	7,005	7,308	回报率							
净利率	6.8%	6.8%	3.0%	2.6%	10.1%	10.2%	净资产收益率	17.18%	16.34%	6.63%	5.16%	18.85%	17.59%	
							总资产收益率	6.20%	6.93%	3.05%	2.22%	8.60%	8.41%	
							投入资本收益率	11.38%	11.49%	6.37%	4.01%	11.88%	11.43%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	19.48%	7.61%	-3.46%	-7.39%	6.56%	2.68%	
							EBIT增长率	66.99%	4.41%	-46.57%	-18.99%	219.80%	3.40%	
							净利润增长率	303.43%	7.69%	-57.43%	-19.68%	311.65%	4.32%	
							总资产增长率	2.63%	-3.59%	-3.17%	10.29%	6.16%	6.65%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	9.5	6.9	6.0	7.2	7.2	7.2	
							存货周转天数	44.1	46.5	48.2	52.0	52.0	52.0	
							应付账款周转天数	42.4	36.5	29.5	32.0	32.0	32.0	
							固定资产周转天数	266.5	231.5	225.8	236.8	214.9	203.8	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	72.39%	43.82%	39.85%	35.20%	22.42%	11.97%	
							EBIT利息保障倍数	5.2	6.2	3.9	2.2	6.0	6.3	
							资产负债率	63.30%	57.08%	53.63%	56.65%	54.02%	51.87%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	1
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	2.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-03-25	买入	4.47	7.00~7.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402