

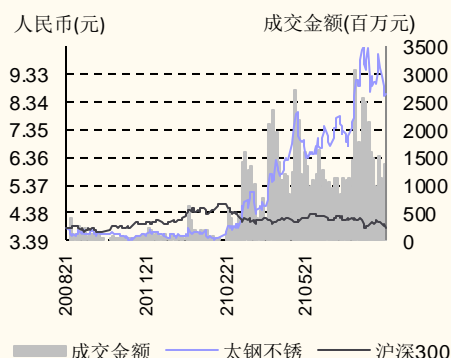
太钢不锈 (000825.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 8.63 元

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)	491.59
年内股价最高最低(元)	10.31/3.39
沪深 300 指数	4769
深证成指	14254



相关报告

1. 《中报业绩优异, 等待并购逻辑验证-太钢不锈业绩点评》, 2021.7.1
2. 《Q1 业绩大超预期, 兼具低估+成长逻辑-太钢不锈业绩点评》, 2021.4.11
3. 《宝武入主, 打造不锈钢旗舰平台-太钢不锈深度报告》, 2021.3.25

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

Q2 业绩符合预期, 继续等待并购逻辑落地

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	70,419	67,419	69,490	71,350	73,230
营业收入增长率	-3.46%	-4.26%	3.07%	2.68%	2.63%
归母净利润(百万元)	2,119	1,735	8,030	8,296	8,504
归母净利润增长率	-57.43%	-18.11%	362.76%	3.31%	2.51%
摊薄每股收益(元)	0.372	0.305	1.410	1.456	1.493
每股经营性现金流净额	0.40	0.97	2.57	2.06	2.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.63%	5.27%	21.28%	19.42%	17.79%
P/E	11.00	11.85	6.12	5.93	5.78
P/B	0.73	0.62	1.30	1.15	1.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8 月 20 日发布 2021 半年报, 上半年实现营收 473.14 亿元, 同比增长 43.93%。实现归母净利润 47.35 亿元, 同比增长 702.50%。

评论

- **Q2 业绩符合预期。**Q2 单季度实现归母净利润 28.7 亿元, 同比增长 551.31%, 环比增长 53.89%。上半年钢产品产销两旺, 价格整体增长, 公司粗钢产量 624 万吨, 同增 14.3%, 不锈钢产量 218.3 万吨, 同增 9.7%, 不锈钢销量 202.7 万吨, 同增 10%, 销售价格同增 19%, 普通钢材销量 239.6 万吨, 与上年同期基本持平, 销售价格同增 39%, 普碳钢坯销量 151.6 万吨, 同增 97%, 销售价格同增 45%。钢产品毛利率大幅提升, 不锈钢、钢胚、钢材毛利率分别同增 6.8%、15.5%、7.8%, 吨毛利分别为 1838 元、1080 元、1325 元。
- **与宝武深度融合, 静待并购逻辑兑现。**公司目前为国内不锈钢龙头企业 +700 万吨品种板材, 宝武入主后有潜力成为 40-50% 不锈钢绝对龙头。公司提出到 2023 年末, 不锈钢产能提升至 1500 万吨, 实现三年翻两番; “十四五”末, 不锈钢规模 1800 万吨, 镍、铬资源自给率 30% 以上、50% 以上, 营收规模两千亿级, 利润水平百亿级。新型一体化工艺带来的潜在盈利提升, 以青山为代表采用 RKEF+AOD “新型一体化法”, 成本降低至少千元以上, 未来公司 (或集团) 1500 万吨产能中, 若新工艺比例提升, 单吨盈利能力也将有大幅提升。
- **普钢成本低+涨“价”逻辑: 控产量政策预期下, 盈利有持续性。**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 美金/吨, 对应公司铁矿自供率 100%, 焦化自供率 90%。

盈利预测&投资建议

- 预计 2021-2023 年实现归母净利润 80.30 亿元、82.96 亿元、85.04 亿元, 实现 EPS 分别为 1.41 元、1.46 元、1.49 元。维持“买入”评级。

风险提示

- 钢产品价格波动风险; 控产量导致产量下降; 并购及海外布局不达预期。

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)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	72,946	70,419	67,419	69,490	71,350	73,230	货币资金	10,498	9,810	9,522	17,984	23,248	28,886
增长率		-3.5%	-4.3%	3.1%	2.7%	2.6%	应收款项	3,831	3,127	2,890	4,503	5,434	6,410
主营业务成本	-61,237	-61,970	-59,803	-54,897	-56,367	-57,852	存货	7,891	8,482	8,839	9,776	10,192	10,619
%销售收入	83.9%	88.0%	88.7%	79.0%	79.0%	79.0%	其他流动资产	165	547	309	324	342	359
毛利	11,710	8,449	7,617	14,593	14,984	15,378	流动资产	22,386	21,966	21,559	32,587	39,216	46,275
%销售收入	16.1%	12.0%	11.3%	21.0%	21.0%	21.0%	%总资产	31.2%	31.6%	31.6%	41.5%	46.5%	51.1%
营业税金及附加	-467	-295	-278	-285	-293	-300	长期投资	1,834	1,872	2,148	3,048	3,998	4,948
%销售收入	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	46,734	44,686	43,220	41,391	39,714	37,974
销售费用	-1,602	-1,614	-1,659	-1,709	-1,755	-1,801	%总资产	65.1%	64.3%	63.3%	52.8%	47.1%	41.9%
%销售收入	2.2%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	无形资产	262	244	222	210	199	188
管理费用	-579	-587	-606	-625	-642	-659	非流动资产	49,438	47,582	46,739	45,877	45,139	44,338
%销售收入	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	%总资产	68.8%	68.4%	68.4%	58.5%	53.5%	48.9%
研发费用	-2,217	-2,296	-2,148	-2,217	-2,276	-2,336	资产总计	71,823	69,548	68,298	78,464	84,355	90,613
%销售收入	3.0%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	短期借款	12,596	12,622	12,497	12,451	12,333	12,429
息税前利润 (EBIT)	6,844	3,657	2,926	9,756	10,018	10,281	应付款项	14,076	11,840	11,605	15,094	15,652	16,223
%销售收入	9.4%	5.2%	4.3%	14.0%	14.0%	14.0%	其他流动负债	2,709	2,475	3,470	5,393	5,886	6,395
财务费用	-1,099	-932	-722	-883	-931	-1,001	流动负债	29,380	26,936	27,572	32,938	33,871	35,047
%销售收入	1.5%	1.3%	1.1%	1.3%	1.3%	1.4%	长期贷款	11,410	10,042	6,811	6,811	6,811	6,811
资产减值损失	-558	790	686	300	350	350	其他长期负债	209	319	472	474	474	474
公允价值变动收益	-12	-18	-4	0	0	0	负债	40,999	37,296	34,855	40,223	41,156	42,331
投资收益	116	189	151	200	250	300	普通股股东权益	30,463	31,944	32,913	37,731	42,708	47,811
%税前利润	2.2%	8.8%	8.7%	2.1%	2.6%	3.0%	其中：股本	5,696	5,696	5,696	5,696	5,696	5,696
营业利润	5,324	2,150	1,784	9,473	9,786	10,031	未分配利润	14,994	16,543	17,709	22,527	27,504	32,607
营业利润率	7.3%	3.1%	2.6%	13.6%	13.7%	13.7%	少数股东权益	362	307	531	511	491	471
营业外收支	11	8	-55	-50	-50	-50	负债股东权益合计	71,823	69,548	68,298	78,464	84,355	90,613
税前利润	5,335	2,158	1,729	9,423	9,736	9,981	比率分析						
利润率	7.3%	3.1%	2.6%	13.6%	13.6%	13.6%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-425	-94	-20	-1,414	-1,460	-1,497	每股指标						
所得税率	8.0%	4.4%	1.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.874	0.372	0.305	1.410	1.456	1.493
净利润	4,910	2,064	1,709	8,010	8,276	8,484	每股净资产	5.348	5.608	5.778	6.624	7.498	8.393
少数股东损益	-68	-55	-26	-20	-20	-20	每股经营现金净流	1.617	0.402	0.968	2.575	2.056	2.089
归属于母公司的净利润	4,977	2,119	1,735	8,030	8,296	8,504	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.564	0.583	0.597
净利率	6.8%	3.0%	2.6%	11.6%	11.6%	11.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	16.34%	6.63%	5.27%	21.28%	19.42%	17.79%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	6.93%	3.05%	2.54%	10.23%	9.83%	9.38%
净利润	4,910	2,064	1,709	8,010	8,276	8,484	投入资本收益率	11.49%	6.37%	5.48%	14.42%	13.66%	12.94%
少数股东损益	-68	-55	-26	-20	-20	-20	增长率						
非现金支出	4,068	2,543	2,510	2,836	2,834	2,896	主营业务收入增长率	7.61%	-3.46%	-4.26%	3.07%	2.68%	2.63%
非经营收益	813	840	748	975	913	862	EBIT增长率	4.41%	-46.57%	-19.98%	233.40%	2.68%	2.63%
营运资金变动	-581	-3,155	546	2,846	-313	-341	净利润增长率	7.69%	-57.43%	-18.11%	362.76%	3.31%	2.51%
经营活动现金净流	9,210	2,292	5,513	14,666	11,709	11,901	总资产增长率	-3.59%	-3.17%	-1.80%	14.88%	7.51%	7.42%
资本开支	-600	-1,258	-2,312	-1,424	-1,545	-1,545	资产管理能力						
投资	0	0	0	-600	-600	-600	应收账款周转天数	6.9	6.0	5.4	5.0	5.5	6.0
其他	-13	58	-2	200	250	300	存货周转天数	46.5	48.2	52.9	65.0	66.0	67.0
投资活动现金净流	-613	-1,200	-2,314	-1,824	-1,895	-1,845	应付账款周转天数	36.5	29.5	28.8	45.0	46.0	47.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	231.5	225.8	227.6	207.0	189.4	172.9
债权募资	-6,069	-1,560	-3,310	-44	-119	96	偿债能力						
其他	-3,233	-1,095	-1,405	-4,337	-4,431	-4,514	净负债/股东权益	43.82%	39.85%	29.26%	3.34%	-9.50%	-19.98%
筹资活动现金净流	-9,302	-2,655	-4,715	-4,380	-4,550	-4,417	EBIT利息保障倍数	6.2	3.9	4.1	11.0	10.8	10.3
现金净流量	-705	-1,562	-1,516	8,462	5,264	5,639	资产负债率	57.08%	53.63%	51.03%	51.26%	48.79%	46.72%

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	0	2	2	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

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
2	2021-04-11	买入	5.89	N/A
3	2021-07-01	买入	7.49	N/A

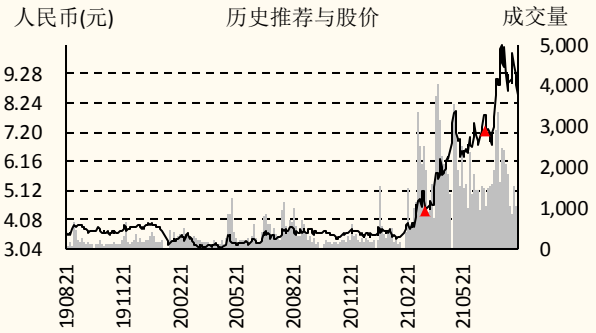
来源：国金证券研究所

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，不作为或被视为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