

2021年半年度报告：高弹性且限产比例低的优质钢企，继续首推买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	81,614	100,385	105,405	108,040
同比（%）	4.3%	23.0%	5.0%	2.5%
归母净利润（百万元）	1,983	11,152	12,012	10,453
同比（%）	75.7%	462.5%	7.7%	-13.0%
每股收益（元/股）	0.26	1.45	1.56	1.36
P/E（倍）	22.45	3.99	3.71	4.26

事件：

公司发布2021年半年度报告：2021H1公司实现营业收入为568.6亿元，同比增加52%；归属于上市公司股东的净利润为46.4亿元，同比增加472%。

投资要点

- **二季度业绩超预期。**我们测算二季度归母净利润31.3亿元，超出市场预期的28-30亿元。二季度净利润环比Q1增长超过100%，是主流钢铁公司中最高的；公司二季度单季度年化PE仅为3.2倍，是钢铁股中最低。
- **多项措施提升经营。**2021年上半年，公司上下聚焦精益高效，聚力奋勇争先，全面落实中国宝武及公司各项工作部署，经营业绩创新高，在宝武系内站稳第一方阵。集团生产生铁941万吨、粗钢1121万吨、钢材1075万吨，同比分别增加1.62%、9.90%、11.05%（其中公司生产生铁747万吨、粗钢888万吨、钢材830万吨，同比分别增加2.75%、11.41%和13.70%）。公司新品开发量效突破，能源用钢进入国内第一梯队，风电用钢累计销售9.87万吨；硅钢品种结构调整效果显著，W400以上高牌号硅钢新产品，产销量达到5.87万吨。铝硅镀层家电板产量占国内市场份額的40%以上。
- **吨钢市值最小、弹性最大的主流钢铁股之一。**公司产能接近2000万吨，在主流公司中位居行业第4，但是公司市值仅为400亿元左右，吨钢市值仅为2073元，主流公司中仅高于八一钢铁、柳钢股份、鞍钢股份三家，这决定了公司长期盈利弹性更大，特别是在高景气环境下。此外，公司是宝武集团一员，本身质地不错，宝武收购后在采购、辅材、财务等方面进一步赋能，管理及效率继续改善，竞争力继续提升。
- **纯冶炼、限产比例低。**1)公司作为铁矿石自给率较低的公司，我们认为三季度业绩表现相对行业会更好(7月份铁矿石暴跌，二季度很多公司利润来自铁矿)。2)根据上半年产量折算，下半年限产幅度环比7.5%，但是考虑到集团内可调剂，我们预计实际限产幅度会更低些。
- **业绩好于我们预期，上调盈利预测：**我们预计2021-2023年，公司营收分别为1004/1054/1080亿元，增速分别为23.0%/5.0%/2.5%。基于公司中报业绩好于我们预期，我们将上调公司2021-2023年归母净利从76/80/70亿元上调至112/120/105亿元，对应增速分别为463%/8%/-13%；对应PE分别为4.0x/3.7x/4.3x，低于行业可比公司。考虑公司下游新制造业需求回升，公司作为低估值钢铁优质企业将充分受益，故维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；原材料上涨超预期。

2021年08月26日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

wangqy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.78
一年最低/最高价	2.52/5.78
市净率(倍)	1.54
流通A股市值(百万元)	34493.60

基础数据

每股净资产(元)	4.16
资产负债率(%)	60.78
总股本(百万股)	7700.68
流通A股(百万股)	5967.75

相关研究

1、《马钢股份(600808)：高弹性、长板材兼顾的区域龙头》

2021-07-23

马钢股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	37,537	59,002	66,218	76,569	营业收入	81,614	100,385	105,405	108,040
现金	5,346	21,316	31,495	38,472	减:营业成本	73,635	80,810	84,535	87,296
应收账款	1,044	1,267	1,315	1,249	营业税金及附加	537	522	506	454
存货	10,900	13,544	11,780	14,531	营业费用	1,010	653	548	810
其他流动资产	20,247	22,875	21,628	22,318	管理费用	3,330	1,676	1,665	3,050
非流动资产	43,174	50,237	51,965	53,618	研发费用	1,813	853	864	1,343
长期股权投资	3,694	4,376	5,070	5,735	财务费用	554	599	257	283
固定资产	29,565	36,466	38,410	40,386	资产减值损失	771	0	0	0
在建工程	6,980	6,567	5,693	4,781	加:投资净收益	534	779	804	733
无形资产	1,881	1,813	1,757	1,692	其他收益	87	157	137	125
其他非流动资产	1,054	1,015	1,034	1,025	资产处置收益	589	177	265	238
资产总计	80,711	109,239	118,183	130,188	营业利润	2,867	17,222	19,077	17,217
流动负债	43,197	57,958	53,344	53,299	加:营业外净收支	214	248	271	300
短期借款	12,585	12,732	12,659	12,696	利润总额	3,081	17,470	19,348	17,517
应付账款	10,910	15,921	12,090	16,865	减:所得税费用	503	3,003	3,543	3,382
其他流动负债	19,702	29,304	28,595	23,739	少数股东损益	595	3,315	3,792	3,681
非流动负债	4,903	5,204	4,276	3,521	归属母公司净利润	1,983	11,152	12,012	10,453
长期借款	3,536	3,552	2,767	1,941	EBIT	3,917	17,954	19,429	17,313
其他非流动负债	1,366	1,651	1,509	1,580	EBITDA	7,055	21,208	23,418	21,870
负债合计	48,100	63,161	57,620	56,820	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	4,225	7,540	11,333	15,014	每股收益(元)	0.26	1.45	1.56	1.36
归属母公司股东权益	28,386	38,537	49,231	58,353	每股净资产(元)	3.69	5.00	6.39	7.58
负债和股东权益	80,711	109,239	118,183	130,188	发行在外股份(百万股)	7701	7701	7701	7701
					ROIC(%)	9.0%	51.6%	57.4%	49.1%
					ROE(%)	7.9%	31.4%	26.1%	19.3%
现金流量表(百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	9.8%	19.5%	19.8%	19.2%
经营活动现金流	2,771	28,178	17,403	14,549	销售净利率(%)	2.4%	11.1%	11.4%	9.7%
投资活动现金流	-6,082	-9,371	-4,673	-5,262	资产负债率(%)	59.6%	57.8%	48.8%	43.6%
筹资活动现金流	-709	-2,837	-2,551	-2,310	收入增长率(%)	4.3%	23.0%	5.0%	2.5%
现金净增加额	-4,116	15,970	10,179	6,977	净利润增长率(%)	50.4%	461.2%	9.2%	-10.6%
折旧和摊销	3,138	3,254	3,989	4,557	P/E	22.45	3.99	3.71	4.26
资本开支	7,028	6,418	1,016	997	P/B	1.57	1.15	0.90	0.76
营运资本变动	-3,240	10,801	-1,603	-3,478	EV/EBITDA	8.70	2.24	1.71	1.65

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>