

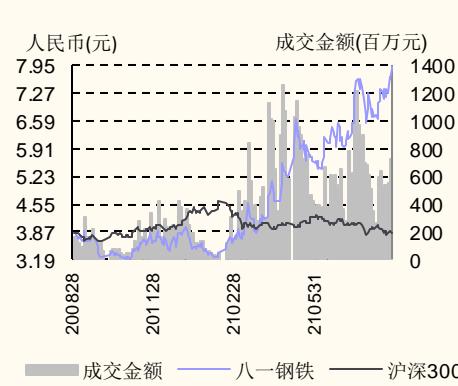
**八一钢铁 (600581.SH) 增持 (维持评级)**

公司点评

市场价格 (人民币): 7.95 元

**新疆区域龙头, Q2 业绩超预期****市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	15.33
已上市流通 A股(亿股)	15.33
总市值(亿元)	121.87
年内股价最高最低(元)	7.95/3.19
沪深 300 指数	4827
上证指数	3522

**公司基本情况(人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	20,612	21,723	30,672	32,282	35,065
营业收入增长率	2.52%	5.39%	41.20%	5.25%	8.62%
归母净利润(百万元)	111	316	2,421	2,551	2,785
归母净利润增长率	-84.13%	184.58%	665.51%	5.37%	9.19%
摊薄每股收益(元)	0.073	0.206	1.579	1.664	1.817
每股经营性现金流净额	0.30	1.43	1.39	2.64	2.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.68%	7.02%	34.95%	26.92%	22.71%
P/E	49.10	18.56	5.03	4.78	4.38
P/B	1.31	1.30	1.76	1.29	0.99

来源: 公司年报、国金证券研究所

**事件**

- 公司 8 月 27 日发布 2021 半年报, 上半年实现营业收入 146.59 亿元, 同比增长 49.52%, 实现归母净利润 12.73 亿元, 同比增长 1740.59%。

**评论**

- **上半年钢产品量价齐升。**公司上半年累计产钢 345.88 万吨, 同比增长 31.32%; 建材产量 135.95 万吨, 同比增长 19.63%, 平均售价 4216.04 元/吨, 同比增长 26.19%; 板材产量 182.68 万吨, 同比增长 16.45%, 平均售价 4287.93 元/吨, 同比增长 23.53%。公司盈利能力提升, 上半年综合毛利率 18.41%, 同比增加 10.57pcts。
- **新疆基建投资持续发力, 区域龙头享高溢价。**新疆作为西部开发重点地区, 基建维持高速增长, 2021 年 1-7 月新疆地区固定资产投资完成额累计同比增长 20% 以上, 大幅高于全国平均增速。公司具备年产 700 万吨铁、730 万吨钢、770 万吨材的生产能力, 上半年公司建材疆内市场占有率为 35.5%、板材疆内市场占有率达到 81%。新疆地区深居内陆, 使外省钢铁运输成本增加, 本地钢企具有运输成本优势, 市场封闭性较高。
- **钢铁行业加速整合, 疆内龙头有望受益。**钢铁行业 2025 规划中明确提出对行业集中度的具体要求为“CR5 和 CR10 分别达到 40% 和 60%”。多家钢企筹划或已实施合并, 如鞍钢本钢合并、宝武相继收购太钢、重钢等。2020 年 3 月, 宝钢集团新疆八一钢铁有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司、华宝投资有限公司共同出资 10 亿元成立新疆天山钢铁联合有限公司, 公司有望在新疆地区钢铁产能整合大势中进一步提升市占率和产能。

**盈利预测&投资建议**

- 基于公司上半年钢产量同比增长 31.32%, 价格有所回升, 我们分别上调 2021 年、2022 年盈利预测 333%、341%, 预计公司 2021-2023 归母净利润分别为 24.21 亿元、25.51 亿元、27.85 亿元, 实现 EPS 分别为 1.58 元、1.66 元、1.82 元, 对应 PE 分别为 5.03 倍、4.78 倍、4.38 倍, 维持“增持”评级。

**风险提示**

- 疆内基建投资政策持续性风险; 钢铁置换产能释放再超预期; 钢铁需求不及预期。

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

## 附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>20,105</b>	<b>20,612</b>	<b>21,723</b>	<b>30,672</b>	<b>32,282</b>	<b>35,065</b>
增长率	2.5%	5.4%	41.2%	5.2%	8.6%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-17,536</b>	<b>-18,788</b>	<b>-19,440</b>	<b>-25,244</b>	<b>-26,562</b>	<b>-28,839</b>
%销售收入	87.2%	91.1%	89.5%	82.3%	82.3%	82.2%
<b>毛利</b>	<b>2,569</b>	<b>1,825</b>	<b>2,283</b>	<b>5,428</b>	<b>5,720</b>	<b>6,225</b>
%销售收入	12.8%	8.9%	10.5%	17.7%	17.7%	17.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-113</b>	<b>-70</b>	<b>-76</b>	<b>-107</b>	<b>-113</b>	<b>-123</b>
%销售收入	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
<b>销售费用</b>	<b>-1,010</b>	<b>-1,018</b>	<b>-1,134</b>	<b>-1,601</b>	<b>-1,685</b>	<b>-1,830</b>
%销售收入	5.0%	4.9%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
<b>管理费用</b>	<b>-132</b>	<b>-196</b>	<b>-104</b>	<b>-147</b>	<b>-155</b>	<b>-168</b>
%销售收入	0.7%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>研发费用</b>	<b>-31</b>	<b>-73</b>	<b>-217</b>	<b>-307</b>	<b>-323</b>	<b>-351</b>
%销售收入	0.2%	0.4%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>1,283</b>	<b>467</b>	<b>752</b>	<b>3,266</b>	<b>3,444</b>	<b>3,753</b>
%销售收入	6.4%	2.3%	3.5%	10.6%	10.7%	10.7%
<b>财务费用</b>	<b>-409</b>	<b>-345</b>	<b>-339</b>	<b>-420</b>	<b>-445</b>	<b>-478</b>
%销售收入	2.0%	1.7%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%
<b>资产减值损失</b>	<b>-36</b>	<b>9</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
%税前利润	n.a	0.0%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>营业利润</b>	<b>848</b>	<b>117</b>	<b>393</b>	<b>2,853</b>	<b>3,006</b>	<b>3,282</b>
营业利润率	4.2%	0.6%	1.8%	9.3%	9.3%	9.4%
<b>营业外收支</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>-11</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>
<b>税前利润</b>	<b>843</b>	<b>115</b>	<b>382</b>	<b>2,848</b>	<b>3,001</b>	<b>3,277</b>
利润率	4.2%	0.6%	1.8%	9.3%	9.3%	9.3%
<b>所得税</b>	<b>-143</b>	<b>-4</b>	<b>-65</b>	<b>-427</b>	<b>-450</b>	<b>-492</b>
所得税率	16.9%	3.4%	17.1%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>701</b>	<b>111</b>	<b>316</b>	<b>2,421</b>	<b>2,551</b>	<b>2,785</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>701</b>	<b>111</b>	<b>316</b>	<b>2,421</b>	<b>2,551</b>	<b>2,785</b>
净利率	3.5%	0.5%	1.5%	7.9%	7.9%	7.9%

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>货币资金</b>	<b>746</b>	<b>434</b>	<b>2,408</b>	<b>4,591</b>	<b>8,537</b>	<b>12,691</b>
<b>应收款项</b>	<b>468</b>	<b>457</b>	<b>1,131</b>	<b>3,362</b>	<b>3,539</b>	<b>3,940</b>
<b>存货</b>	<b>2,918</b>	<b>3,102</b>	<b>3,167</b>	<b>3,804</b>	<b>4,002</b>	<b>4,346</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>718</b>	<b>1,293</b>	<b>1,691</b>	<b>2,020</b>	<b>2,125</b>	<b>2,307</b>
<b>流动资产</b>	<b>4,850</b>	<b>5,286</b>	<b>8,397</b>	<b>13,776</b>	<b>18,203</b>	<b>23,284</b>
%总资产	25.1%	27.1%	37.4%	51.0%	58.9%	65.3%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>
<b>固定资产</b>	<b>14,380</b>	<b>14,132</b>	<b>13,893</b>	<b>13,068</b>	<b>12,544</b>	<b>12,200</b>
%总资产	74.4%	72.5%	61.9%	48.4%	40.6%	34.2%
<b>无形资产</b>	<b>76</b>	<b>68</b>	<b>66</b>	<b>68</b>	<b>69</b>	<b>71</b>
<b>非流动资产</b>	<b>14,472</b>	<b>14,209</b>	<b>14,048</b>	<b>13,230</b>	<b>12,707</b>	<b>12,366</b>
%总资产	74.9%	72.9%	62.6%	49.0%	41.1%	34.7%
<b>资产总计</b>	<b>19,322</b>	<b>19,495</b>	<b>22,445</b>	<b>27,007</b>	<b>30,911</b>	<b>35,650</b>
<b>短期借款</b>	<b>5,971</b>	<b>5,979</b>	<b>5,809</b>	<b>6,315</b>	<b>6,985</b>	<b>7,756</b>
<b>应付款项</b>	<b>8,036</b>	<b>7,603</b>	<b>9,820</b>	<b>11,211</b>	<b>11,796</b>	<b>12,808</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>1,264</b>	<b>1,758</b>	<b>1,812</b>	<b>2,056</b>	<b>2,154</b>	<b>2,324</b>
<b>流动负债</b>	<b>15,271</b>	<b>15,340</b>	<b>17,441</b>	<b>19,582</b>	<b>20,935</b>	<b>22,888</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>441</b>	<b>441</b>	<b>441</b>	<b>441</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>58</b>
<b>负债</b>	<b>15,280</b>	<b>15,345</b>	<b>17,939</b>	<b>20,080</b>	<b>21,433</b>	<b>23,387</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>4,043</b>	<b>4,150</b>	<b>4,505</b>	<b>6,927</b>	<b>9,478</b>	<b>12,263</b>
其中：股本	1,533	1,533	1,533	1,533	1,533	1,533
未分配利润	-1,614	-1,502	-1,186	1,235	3,786	6,572
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>19,322</b>	<b>19,495</b>	<b>22,445</b>	<b>27,007</b>	<b>30,911</b>	<b>35,650</b>

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.457	0.073	0.206	1.579	1.664	1.817
每股净资产	2.637	2.707	2.939	4.519	6.183	8.000
每股经营现金净流	0.634	0.304	1.433	1.385	2.645	2.875
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	17.33%	2.68%	7.02%	34.95%	26.92%	22.71%
总资产收益率	3.63%	0.57%	1.41%	8.96%	8.25%	7.81%
投入资本收益率	10.64%	4.45%	5.78%	20.24%	17.28%	15.57%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	19.98%	2.52%	5.39%	41.20%	5.25%	8.62%
EBIT增长率	-18.58%	-63.61%	61.07%	334.32%	5.45%	8.98%
净利润增长率	-40.02%	-84.13%	184.58%	665.51%	5.37%	9.19%
总资产增长率	3.88%	0.90%	15.13%	20.32%	14.46%	15.33%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	0.8	1.2	1.3	14.0	14.0	15.0
存货周转天数	54.5	58.5	58.8	55.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	50.3	38.5	31.8	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	253.7	240.9	228.9	149.9	135.4	120.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	129.24%	133.61%	85.27%	31.26%	-11.73%	-36.65%
EBIT利息保障倍数	3.1	1.4	2.2	7.8	7.7	7.8
资产负债率	79.08%	78.71%	79.93%	74.35%	69.34%	65.60%

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	0	0	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>

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	2020-09-06	<b>增持</b>	3.72	4.00 ~ 4.00

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认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