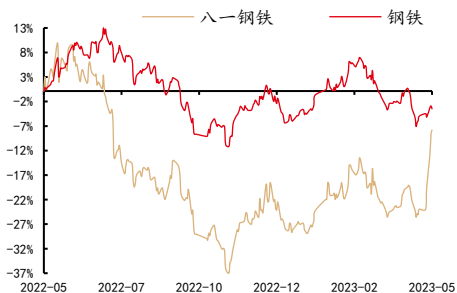


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.08
总股本/流通股本(亿股)	15.54 / 15.33
总市值/流通市值(亿元)	79 / 78
52周内最高/最低价	6.06 / 3.47
资产负债率(%)	90.0%
市盈率	-5.74
第一大股东	宝钢集团新疆八一钢铁有限公司
持股比例(%)	49.3%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 魏欣
SAC 登记编号: S1340123020001
Email: weixin@cnpsec.com

八一钢铁(600581)

23年Q1亏损环比收窄，直接受益一带一路

● 投资要点

事件：公司发布2022年度报告和2023年度一季报，2022年公司实现营业收入230.44亿元，较上年降低25.37%；实现归母净利润-13.67亿元，较上年下降215.73%，实现扣非归母净利润-11.46亿元，较上年下降205.85%。2022年Q4公司实现营收/归母净利润33.57/-7.55亿元，同比变化-43.60%/33.88%。2023年Q1公司实现营收/归母净利润40.09/-4.67亿元，同比减少21.33%/39.95%，环比亏损收窄2.88亿元。公司业绩符合预期。

钢铁行业周期下行拖累业绩。2022年受需求萎缩和国际政治安全形势动荡影响，钢铁行业进入下行周期，全国累计粗钢/生铁/钢材产量同比下降2.10%/0.80%/0.80%，新疆粗钢/生铁/钢材产量同比下降10.50%/10.60%/10.20%。公司2022年累计产铁/钢/商品材489/530/504万吨，较去年同期减少107/113/117万吨。分产品看，公司建材/板材/金属制品产量同比变化-23.74%/6.85%/-23.64%，螺纹钢/热轧板卷/中厚板毛利率较去年下降16.43%/11.63%/5.44个百分点。

三费占比提升，计提大额资产减值损失。2022年公司销售费用/管理费用/财务费用/研发费用率较去年提高0.14/1.44/0.66/0.70个百分点，销售费用提升由于物流协力费用影响，管理费用提升由于煤矿维护费用增加影响，财务费用和研发费用提升由于有息负债和研发支出增加影响，全年计提资产减值损失3.15亿元，占收入比重较去年提升0.25个百分点。

新疆唯一上市钢铁企业，直接受益一带一路战略。公司是新疆地区最大的钢铁企业、唯一的钢铁上市企业，现年产钢能力800万吨，产品销售至新疆本地、西北、西南、华东一带，通过分销商出口中亚和俄罗斯。由于新疆市场相对封闭，从历史看新疆钢价在需求旺盛时期较内地往往有较高溢价，2023新疆共安排重点项目400个，总投资2.7万亿元，计划完成投资3000亿元以上，较2022年增加30个，总投资增加5184亿元，年度计划投资增加300亿元，结合中吉乌铁路等一带一路项目支持，新疆基建有望持续带动区域内钢铁需求。

投资建议：公司作为新疆当地唯一上市钢铁企业，有望持续受益区域内旺盛的投资需求，我们预计公司2023/2024/2025年实现营业收入260.49/286.09/318.49亿元，分别同比增长13.04%/9.83%/11.33%；归母净利润分别为1.47/4.57/5.33亿元，分别同比增长110.74%/211.11%/16.78%，对应EPS分别为0.09/0.29/0.34元。

以2023年5月10日收盘价为基准，对应2023-2025E对应PE分别为53.76/17.28/14.80倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

● **风险提示：**

项目发生重大安全事故；项目复产进度不及预期；钢铁价格波动等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	23044	26049	28609	31849
增长率(%)	-25.37	13.04	9.83	11.33
EBITDA（百万元）	-123.96	1040.57	1384.23	1413.86
归属母公司净利润（百万元）	-1367.06	146.83	456.79	533.43
增长率(%)	-215.73	110.74	211.11	16.78
EPS(元/股)	-0.88	0.09	0.29	0.34
市盈率(P/E)	—	53.76	17.28	14.80
市净率(P/B)	2.70	2.57	2.24	1.95
EV/EBITDA	-117.91	14.45	9.38	7.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	23044	26049	28609	31849	营业收入	-25.4%	13.0%	9.8%	11.3%
营业成本	22990	24452	26550	29610	营业利润	-215.5%	110.7%	211.1%	16.8%
税金及附加	125	141	155	172	归属于母公司净利润	-215.7%	110.7%	211.1%	16.8%
销售费用	116	131	144	160	获利能力				
管理费用	366	414	455	506	毛利率	0.2%	6.1%	7.2%	7.0%
研发费用	477	539	592	659	净利率	-5.9%	0.6%	1.6%	1.7%
财务费用	507	242	202	140	ROE	-46.8%	4.8%	13.0%	13.1%
资产减值损失	-315	0	0	0	ROIC	-8.2%	2.4%	4.3%	4.3%
营业利润	-1705	183	570	666	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	89.9%	90.4%	89.0%	88.9%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	0.34	0.44	0.48	0.60
利润总额	-1707	183	570	666	营运能力				
所得税	-301	32	100	117	应收账款周转率	74.48	74.48	74.48	74.48
净利润	-1406	151	470	549	存货周转率	5.87	6.23	6.31	6.29
归母净利润	-1367	147	457	533	总资产周转率	0.76	0.83	0.87	0.90
每股收益(元)	-0.88	0.09	0.29	0.34	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.88	0.09	0.29	0.34
货币资金	1826	3149	5197	7692	每股净资产	1.88	1.97	2.27	2.61
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	284	879	398	1024	PE	—	53.76	17.28	14.80
预付款项	1267	1348	1464	1632	PB	2.70	2.57	2.24	1.95
存货	3389	4967	4106	6013	现金流量表				
流动资产合计	7446	11107	12002	17290	净利润	-1406	151	470	549
固定资产	16516	15864	15211	14558	折旧和摊销	1194	653	653	653
在建工程	905	905	905	905	营运资本变动	451	519	925	1293
无形资产	1179	1179	1179	1179	其他	416	259	256	251
非流动资产合计	22249	21597	20944	20291	经营活动现金流净额	654	1582	2304	2746
资产总计	29695	32703	32945	37581	资本开支	-187	0	0	0
短期借款	7041	7041	7041	7041	其他	2	37	41	45
应付票据及应付账款	11365	14049	13545	17229	投资活动现金流净额	-186	37	41	45
其他流动负债	3784	3957	4233	4636	股权融资	69	0	0	0
流动负债合计	22190	25047	24819	28906	债务融资	676	0	0	0
其他	4518	4518	4518	4518	其他	-596	-296	-296	-296
非流动负债合计	4518	4518	4518	4518	筹资活动现金流净额	148	-296	-296	-296
负债合计	26708	29565	29337	33424	现金及现金等价物净增加额	616	1323	2048	2495
股本	1554	1554	1554	1554					
资本公积金	2626	2626	2626	2626					
未分配利润	-2002	-1877	-1489	-1036					
少数股东权益	67	71	84	99					
其他	743	765	834	914					
所有者权益合计	2987	3138	3608	4157					
负债和所有者权益总计	29695	32703	32945	37581					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048