

**\*ST 八钢(600581)/钢铁**
**疆内龙头迎转变契机**
**评级：增持(维持)**

市场价格：7.9

**分析师：葛慧**
**执业证书编号：S0740510120023**

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

**联系人：赖福洋**

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

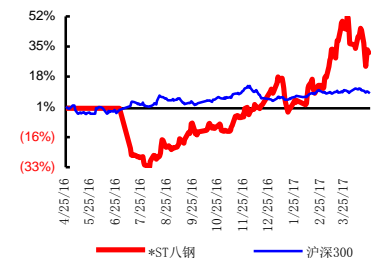
**联系人：邓轩**

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	766
流通股本(百万股)	766
市价(元)	7.9
市值(百万元)	6,055
流通市值(百万元)	6,055

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 重焕新生
- 2 多方面原因促成全年扭亏
- 3 南疆钢铁 13 年盈利不佳

**公司盈利预测及估值**

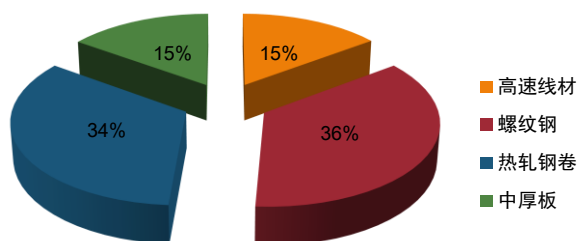
指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,555.45	9,889.84	16,270.8	17,003.0	17,547.1
增长率 yoy%	-48.85%	-6.31%	64.52%	4.50%	3.20%
净利润	-2,508.63	37.10	924.85	962.31	994.32
增长率 yoy%	-23.29%	101.48%	2392.63	4.05%	3.33%
每股收益(元)	-3.27	0.05	1.21	1.26	1.30
每股现金流量	5.78	0.79	10.98	1.16	0.34
净资产收益率	277.06%	1.69%	29.62%	23.56%	19.58%
P/E	—	137.58	6.55	6.29	6.09
PEG	—	1.36	0.00	1.55	1.83
P/B	-8.34	2.32	1.94	1.48	1.19

备注：

**投资要点**

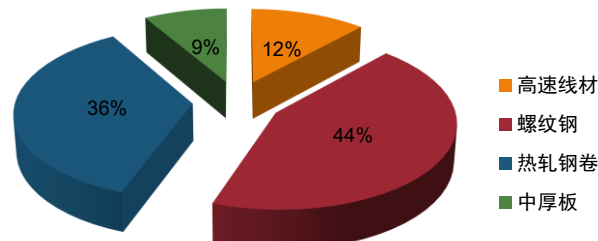
- 业绩摘要：**公司今日披露 2016 年年报和 2017 年一季度报。其中 2016 年实现营业收入 98.9 亿元，同比降低 6.31%；归母净利润为 0.37 亿元，同比增长 101.48%；扣非后归母净利润为-3.16 亿元，同比增长 87.67%；报告期内 EPS 为 0.05 元，单季度 EPS 分别为-0.58 元、0.17 元、-0.31 元、0.77 元。2017 年一季度实现营业收入 28.38 亿元，同比增长 175.4%；归母净利润为 2.73 亿元，同比增长 220.06%，EPS 为 0.36 元；
- 吨钢数据：**2016 年生产钢 415 万吨，同比降低 6.74%；生产钢材 397 万吨，同比降低 8.74%。结合年报数据折算吨钢售价 2395 元/吨，吨钢成本 2140 元/吨，吨钢毛利 255 元/吨，同比分别增长 43 元/吨、-428 元/吨、470 元/吨；
- 多方面原因促成全年大逆转，有望摘星摘帽：**2016 年行业基本面复苏带动钢企盈利回升，四季度公司扣非净利润为 2.62 亿元，对应 EPS 为 0.34 元，显示出行业层面回暖态势明显。同时公司降本增效效果显著，吨钢成本大幅下降提升了产品毛利。除此之外，还有三方面原因促成公司全年净利润和净资产重回正值：
  - 债务重组收益：**对自身及全资子公司南疆钢铁的应付款项开展清理工作，债务重组收益 1.12 亿元计入营业外收入；
  - 政府补助：**2016 年工业企业结构调整专项奖补资金共计 2.47 亿元；
  - 剥离低效资产：**公司将全资子公司南疆钢铁 100% 股权转让至控股股东八钢公司，截止到 2016 年 1-10 月南疆钢铁亏损-4.9 亿元，2016 年 12 月 28 日南疆钢铁工商登记变更手续办理完毕，公司不再持有南疆钢铁股权。
- 行业盈利有望维持高位：**公司今年一季度延续了高盈利态势，扣非净利润环比略有增加。2 月下旬以来贸易商积极去库兑现利润扰动需求导致钢价承压，然而宏观经济基本面仍然平稳，在钢产量创历史新高情况下，库存去化较快，显示终端需求正常。上周开始钢价有企稳迹象，随着库存去化进一步深入，阶段性钢价具备反弹的可能。317 地产调控对中期产业链需求构成不利，由于央行的参与影响超出之前 930 调控，地产后期压力增大可能性较高，下半年需求增量面临衰减风险。虽然行业多年来供给端已调整充分，利润仍能维持高位运行，但回到前期高点难度较大；
- 疆内供需局面迎来扭转契机：**新疆政府工作报告提出 2017 年将加大基建投资力度，力争实现全社会固定资产投资 1.5 万亿以上，同比增长 50.3%。如果计划落地，根据我们的弹性测算，乐观假设情况下预计全年将拉动钢铁需求 1500 万吨，产能利用率 71.4%，同比增加 31.4%；中性假设下预计将拉动相应需求 1300 万吨，产能利用率 61.9%，同比增加 21.9%；基于资金落实、项目实施等不确定性问题，悲观假设下预计将拉动相应需求 1100 万吨，产能利用率 52.4%，同比增加 12.4%。不同假设条件下，产能利用率均有不同程度的增加，预计区域内钢企盈利提升幅度将高于行业平均水平，公司作为疆内龙头企业将最大程度受益；
- 投资建议：**行业基本面持稳，新疆供需局面迎来扭转契机，剥离亏损资产减负前行，公司作为疆内龙头企业盈利将获得持续改善。预计公司 2017/18 年 EPS 分别为 1.21 元、1.26 元，维持“增持”评级。
- 风险提示：**通胀和利率上行过快，疆内固定资产投资低于预期。

图表 1: 分产品营业收入占比



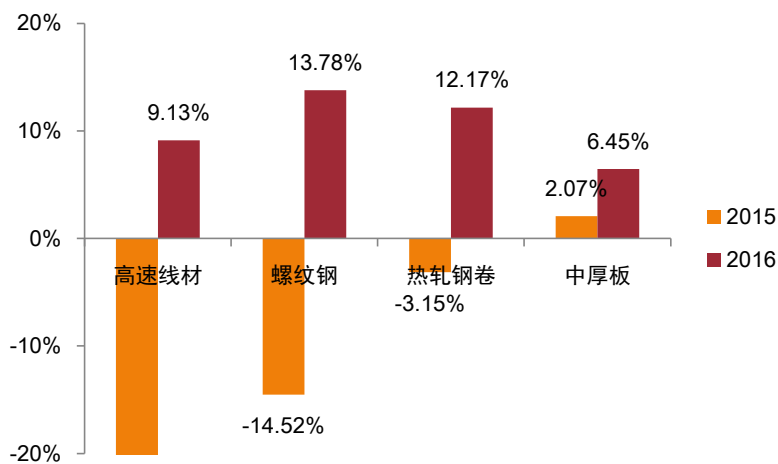
来源: 中泰证券研究所

图表 2: 分产品营业利润贡献占比



来源: 中泰证券研究所

图表 3: 分产品毛利率



来源: 中泰证券研究所

图表 4: 吨钢数据

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
钢材产量 (万吨)	671	720	728	877	435	397
钢铁业营业收入 (百万元)	27707	26317	22884	17313	10233	9508
钢铁业营业成本 (百万元)	25392	24446	21028	17018	11170	8496
销售费用 (百万元)	806	1054	883	1187	544	433
管理费用 (百万元)	578	212	381	397	284	345
财务费用 (百万元)	314	399	411	545	457	332
净利润 (百万元)	482	154	33	-2035	-2509	37
EPS	0.63	0.20	0.04	-2.65	-3.27	0.05
吨钢售价 (元/吨)	4129	3655	3143	1974	2352	2395
吨钢成本 (元/吨)	3784	3395	2888	1940	2568	2140
吨钢毛利 (元/吨)	345	260	255	34	-215	255
吨钢三项费用 (元/吨)	253	231	230	243	295	280
吨钢净利润 (元/吨)	72	21	5	-232	-577	9

来源: 中泰证券研究所

图表 5: 单季度财务指标

	2015/3/31	2015/6/30	2015/9/30	2015/12/31	2016/3/31	2016/6/30	2016/9/30	2016/12/31
营业收入(百万元)	2402.33	3651.50	3147.89	1353.74	992.24	2680.37	3216.90	3000.32
营业成本(百万元)	2823.77	4083.84	4066.78	2090.13	1440.33	2551.21	3475.66	2739.73
销售费用(百万元)	183.16	154.94	123.91	81.63	39.87	108.61	131.61	152.89
管理费用(百万元)	38.83	50.15	75.58	119.84	112.51	116.58	97.39	18.49
财务费用(百万元)	128.03	123.74	108.10	97.05	98.21	86.07	81.64	66.54
利润总额(百万元)	-420.88	-390.23	-918.04	-726.14	-447.41	133.61	-238.04	588.94
所得税费用(百万元)		0.00	-0.00	53.35		0.00		0.00
净利润(百万元)	-420.88	-390.23	-918.03	-779.49	-447.41	133.61	-238.04	588.94
EPS	-0.55	-0.51	-1.20	-1.02	-0.58	0.17	-0.31	0.77
毛利率	-17.5%	-11.8%	-29.2%	-54.4%	-45.2%	4.8%	-8.0%	8.7%
三项费用率	14.6%	9.0%	9.8%	22.1%	25.3%	11.6%	9.7%	7.9%
所得税率	0.0%	0.0%	0.0%	-7.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润率	-17.5%	-10.7%	-29.2%	-57.6%	-45.1%	5.0%	-7.4%	19.6%

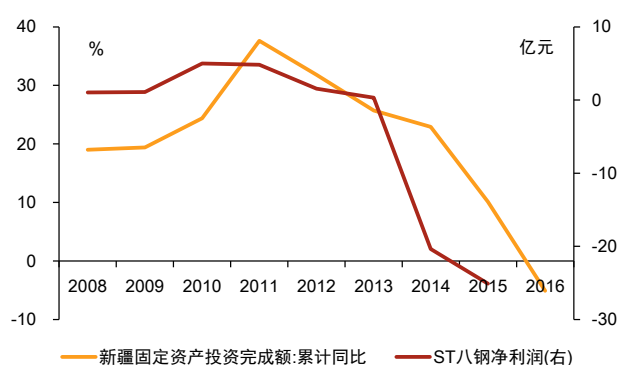
来源: 中泰证券研究所

图表 6: 新疆钢铁停建项目

	新疆地区未上马、停建项目	产能
1	新疆建设兵团第一师阿拉尔钢铁项目	300万吨
2	新疆建设兵团第二师丰泰冶铸钢铁	300万吨
3	新疆建设兵团第十二师天瑞合金钢项目	100万吨
4	新疆昕吴达特种钢项目	200万吨
5	呼图壁新疆新安特钢项目	300万吨
6	阿勒泰金昊铁业项目	300万吨
7	富蕴县国恒钢铁项目	100万吨
<b>合计</b>		<b>1600万吨</b>

来源: 中泰证券研究所

图表 7: 新疆固定资产投资增速 2011 年开始下滑



来源: 中泰证券研究所

图表 8: 三种假设条件下产能利用率情况

假设条件	需求 (万吨)	同比增速 (%)	产能 (万吨)	产能利用率 (%)
悲观	1100	10%	2100	52.4%
中性	1300	30%	2100	61.9%
乐观	1500	50%	2100	71.4%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。