

ST 八钢 (600581.SH)*钢铁行业****评级：买入 维持评级****公司点评**

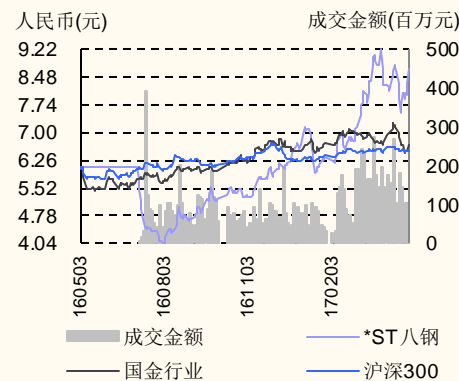
市场价格(人民币)：8.68元

摘帽逻辑即将兑现，期待后续一带一路催化

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	766.45
总市值(百万元)	6,652.78
年内股价最高最低(元)	9.22/4.04
沪深 300 指数	3439.75
上证指数	3154.66

**相关报告**

1. 《一季报大幅盈利验证景气回升，继续推荐*ST 八钢公司点评》，2017.4.10
2. 《*st 八钢：春风又绿“疆”南岸-*ST 八钢公司研究》，2017.3.20

杨件 分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎 分析师 SAC 执业编号：S1130515080001
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	-3.273	0.048	1.600	2.102	2.528
每股净资产(元)	-1.18	2.87	4.63	0.14	-4.04
每股经营性现金流(元)	5.78	0.79	3.09	3.32	2.68
市盈率(倍)	-3.01	137.58	5.42	4.13	3.43
行业优化市盈率(倍)	25.61	25.61	25.61	25.61	25.61
净利润增长率(%)	23.29%	101.48%	3205.80%	31.36%	20.25%
净资产收益率(%)	277.06%	1.69%	24.83%	1054.98%	-44.97%
总股本(百万股)	766.45	766.45	766.45	766.45	766.45

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简述

■ 公司发布 2016 年年报及 2017 年第一季度报告，2016 年实现归母净利润为 3710.32 万元，上年同期亏损 25.09 亿元；2017 年 Q1 实行归母净利润为 2.73 亿元，上年同期亏损 2.27 亿元。同时，公司公告申请撤销股票退市风险警示。

经营分析

- **摘帽逻辑即将兑现。**公司公告经审计，公司 2016 年度实现归属于上市公司股东的净利润为人民币 3710 万元，截至 2016 年 12 月 31 日归属于上市公司股东的净资产为人民币 21.9 亿元。董事会同意向上交所提出撤销退市风险警示的申请。根据规定，5 个工作日内，上交所将决定是否撤销对公司股票实施退市风险警示。
- **Q1 业绩超预期。**公司 Q1 业绩同比、环比均实现大幅扭亏为盈，而从历史上看，单季 2.7 亿净利润已达到历史最好水平（仅次于 08 年 Q2 净利润 2.93 亿元），显示其盈利能力得到大幅回升。主要原因，一是报告期内公司在钢材销售价格回升及销量增长；二是公司加大成本费用管控力度，提升了产品盈利水平；三是与上年同期相比，亏损子公司不再并表。
- **新疆万亿投资+供给侧改革。**1) 需求大增长。2017 年披露增量投资达 6500 亿元（新疆+兵团配套 30%），且重点投向耗钢系数大的基建领域，预计 2017 年新增钢铁需求 1150 万吨左右。2) 供给端做减法。新疆供给侧改革目标三年去产能 700 万吨，16 年关停 90 万吨，后续三年疆内钢铁产能进入加速下降。3) 产能利用率超过 100%。2017 年新疆高炉产能利用率有望从目前的 36%大幅回升至超过 100%，接近 2007 年的高景气水平，新疆钢铁行业盈利将大幅改善。
- **期待后续一带一路催化。**根据新疆交通运输厅，新疆首季公路建设投资近 40 亿元，784 个项目开工建设，而在本月新疆 2080 个重大建设项目已集中开工。八钢作为疆内市占率 45%以上最大钢铁龙头，吨钢市值行业最低。当前公司摘帽逻辑已经兑现，后续随着新疆万亿投资逻辑以及一带一路主题催化，有望进一步打开股价空间。

盈利预测&投资建议

- 盈利预测维持不变，预计公司 17-19 年实现 EPS 分别为 1.60 元、2.10 元、

2.53 元；对应 PE 分别为 5.4 倍、4.1 倍、3.4 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 新疆 1.5 万亿投资不达预期；疆内去产能不达预期。

附录：公司三张表摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	23,196	20,636	10,555	8,528	26,548	30,175
增长率		-11.0%	-48.9%	-19.2%	211.3%	13.7%
主营业务成本	-21,336	-20,327	-11,587	-7,888	-22,821	-25,572
%销售收入	92.0%	98.5%	109.8%	92.5%	86.0%	84.7%
毛利	1,860	309	-1,031	640	3,727	4,603
%销售收入	8.0%	1.5%	n.a	7.5%	14.0%	15.3%
营业税金及附加	-65	-32	-28	-26	-80	-91
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-883	-1,187	-544	-435	-969	-1,267
%销售收入	3.8%	5.8%	5.2%	5.1%	3.7%	4.2%
管理费用	-381	-397	-284	-223	-664	-754
%销售收入	1.6%	1.9%	2.7%	2.6%	2.5%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	532	-1,307	-1,887	-44	2,015	2,491
%销售收入	2.3%	n.a	n.a	n.a	7.6%	8.3%
财务费用	-411	-545	-457	-270	-432	-400
%销售收入	1.8%	2.6%	4.3%	3.2%	1.6%	1.3%
资产减值损失	-38	-245	-165	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	83	-2,098	-2,509	-314	1,582	2,091
营业利润率	0.4%	n.a	n.a	n.a	6.0%	6.9%
营业外收支	0	27	54	340	50	50
税前利润	83	-2,071	-2,455	26	1,632	2,141
利润率	0.4%	n.a	n.a	0.3%	6.1%	7.1%
所得税	-50	36	-53	-6	-408	-535
所得税率	59.8%	n.a	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	33	-2,035	-2,509	19	1,224	1,606
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	33	-2,035	-2,509	19	1,224	1,606
净利率	0.1%	n.a	n.a	0.2%	4.6%	5.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	33	-2,035	-2,509	19	1,224	1,606
非现金支出	696	1,311	939	1,060	1,070	1,075
非经营收益	392	508	492	-1,249	1,522	446
营运资金变动	1,413	-893	5,508	-6,654	7,239	1,436
经营活动现金净流	2,534	-1,108	4,431	-6,824	11,054	4,563
资本开支	-206	-192	-371	671	-227	-2
投资	0	0	0	-12	0	0
其他	0	50	4	0	0	0
投资活动现金净流	-206	-142	-368	659	-227	-2
股权募资	0	0	0	7,701	0	0
债权募资	-1,353	-1,746	-594	5,073	-3,879	2,357
其他	-1,002	3,098	-3,572	-6,474	-6,849	-6,818
筹资活动现金净流	-2,355	1,352	-4,167	6,301	-10,727	-4,461
现金净流量	-27	101	-103	136	100	100

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	193	436	664	800	900	1,000
应收款项	1,422	547	385	298	929	1,056
存货	3,695	3,492	1,349	1,621	4,689	5,255
其他流动资产	904	904	72	122	25	28
流动资产	6,215	5,378	2,470	2,841	6,543	7,338
%总资产	27.6%	25.3%	13.5%	15.4%	32.3%	36.8%
长期投资	0	0	2	14	13	13
固定资产	16,073	15,694	14,999	14,308	13,523	12,506
%总资产	71.4%	73.9%	82.1%	77.5%	66.8%	62.7%
无形资产	152	102	103	96	90	85
非流动资产	16,286	15,850	15,799	15,619	13,705	12,605
%总资产	72.4%	74.7%	86.5%	84.6%	67.7%	63.2%
资产总计	22,501	21,228	18,269	18,460	20,247	19,943
短期借款	6,431	5,663	5,488	10,612	6,734	9,090
应付款项	9,387	11,925	12,093	5,619	16,476	18,518
其他流动负债	81	60	57	111	95	185
流动负债	15,899	17,649	17,638	16,343	23,305	27,792
长期贷款	2,879	1,904	1,485	1,485	1,485	1,486
其他长期负债	78	75	51	0	0	0
负债	18,856	19,628	19,174	17,828	24,790	29,278
普通股股东权益	3,646	1,600	-905	632	-4,542	-9,335
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	22,501	21,228	18,269	18,460	20,247	19,943

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.044	-2.655	-3.273	0.025	1.597	2.095
每股净资产	4.756	2.088	-1.181	0.593	-4.259	-8.754
每股经营现金净流	3.306	-1.446	5.781	-6.398	10.366	4.279
每股股利	4.374	4.374	6.171	6.000	6.000	6.000
回报率						
净资产收益率	0.92%	-127.14%	277.06%	3.04%	-26.95%	-17.20%
总资产收益率	0.15%	-9.58%	-13.73%	0.10%	6.05%	8.05%
投入资本收益率	1.65%	-14.01%	-31.78%	-0.26%	41.11%	150.64%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.75%	-11.03%	-48.85%	-19.21%	211.30%	13.66%
EBIT 增长率	-4.45%	-345.84%	44.36%	-97.65%	4648.26%	23.60%
净利润增长率	-78.36%	-6195.39%	23.29%	100.76%	6280.83%	31.15%
总资产增长率	57.06%	-5.66%	-13.94%	1.05%	9.68%	-1.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.2	0.3	1.0	1.0	1.0	1.0
存货周转天数	54.2	64.5	76.2	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	69.5	114.4	236.4	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	233.7	273.9	511.6	597.1	178.7	145.4
偿债能力						
净负债/股东权益	250.08%	445.63%	-696.80%	1787.56%	-161.12%	-102.57%
EBIT 利息保障倍数	1.3	-2.4	-4.1	-0.2	4.7	6.2
资产负债率	83.80%	92.46%	104.96%	96.58%	122.43%	146.81%

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	0
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-30	买入	9.33	N/A
2	2015-09-02	买入	7.97	N/A
3	2017-03-20	买入	8.38	10.00~12.00
4	2017-04-10	买入	8.12	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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。

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。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。国金证券建议客户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。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户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。

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD