

八一钢铁(600581)/钢铁

产业链整合进一步推进

评级：增持(维持)

市场价格：13.14

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师：赖福祥

执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

联系人：邓轩

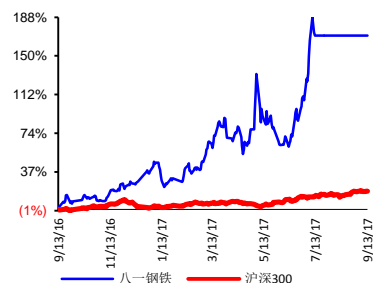
电话：021-20315223

联系人：曹云

电话：021-20315766

基本状况

总股本(百万股)	766
流通股本(百万股)	766
市价(元)	13.14
市值(百万元)	10,071
流通市值(百万元)	10,071

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 关注资产整合进程
- 2 疆内龙头迎转变契机
- 3 重焕新生

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	14,970.8	16,171.4	16,902.4
增长率 yoy%	-48.85%	-6.31%	51.38%	8.02%	4.52%
净利润	-2,508.63	37.10	933.94	1,134.08	1,207.25
增长率 yoy%	-23.29%	101.48%	2417.15	21.43%	6.45%
每股收益(元)	-3.27	0.05	1.22	1.48	1.58
每股现金流量	5.78	0.79	5.11	4.94	-0.41
净资产收益率	277.06%	1.69%	29.82%	26.59%	22.06%
P/E	—	137.58	10.78	8.88	8.34
PEG	—	1.36	0.00	0.41	1.29
P/B	-8.34	2.32	3.22	2.36	1.84

备注：

投资要点

- 事件：**公司披露重大资产置换及支付现金购买资产暨关联交易预案，以 2017 年 6 月 30 日为审计评估基准日，公司将其所持有的控股股东八钢公司向其所持有的 25.1 亿元商业承兑汇票与八钢公司下属的标的资产等值部分进行置换，拟置出的应收票据资产作价不足的差额部分，由公司向八钢公司支付现金补足。拟购买标的资产为八钢公司下属的炼铁系统、能源系统和厂内物流以及若干职能部门的资产、经营性负债与业务；
- 交易细节：**截至 2017 年 6 月 30 日，置入资产的预估值为 43.45 亿元，预估增值率为 0.25%。公司拟置出资产为 25.1 亿元商业承兑汇票，系由 2016 年 12 月八一钢铁向八钢公司转让南疆公司 100% 股权的股权转让款形成。资产置换后，拟置出的应收票据资产作价不足的差额部分约 18.35 亿元，由八一钢铁向八钢公司支付现金补足；
- 资产注入影响重大：**公司设立至今一直缺乏炼铁及能源生产环节，钢铁生产业务链不完整，与八钢公司之间存在铁水、水电汽、氧氮氩等原料和燃料的长期关联采购。本次注入的炼铁资产产能共计 660 万吨，可以完全匹配目前公司炼钢产能。通过本次资产重组，公司将实现钢铁生产一体化运营，减少了关联交易，提升盈利能力和整体竞争力水平。根据公告，标的资产 2017 年上半年未经审计净利润为 5.1 亿元，另外，此次交易将导致公司应收票据减少及其他应付账款增加，带来资产负债率的上升，但随着生产一体化经营效益的逐步释放以及盈利能力的提升，后期公司资产负债表有望得到逐步改善；
- 关注下半年环保限产影响：**目前来看受财政节奏影响，预计基建投资下半年会有所下滑，但地产投资仍能维持较高水平，两者对冲之后下半年整体需求虽略低于上半年，但整体强度依然可控。近期钢铁行业环保限产加速推进，河南、天津已相继发布了采暖季限产实施方案，受此影响，届时价格或仍有向上空间。工业企业四年资产负债表修复过程中供给端调整充分，盈利总体维持在较高水平。不过需要注意的是近期疆内环保限产趋严，石灰石等原材料端生产同样受限，预计将对后续钢铁产量造成一定影响；
- 国家战略凸显地域优势：**疆内供给侧改革去产能提速，2017 年淘汰 300 万吨落后产能以及 500 万吨地条钢产能，自治区 1.5 万亿固定资产投资将有效拉动钢材需求。“一带一路”等国家战略的推进，有望带动疆内钢铁产能以及需求的释放，改善产能过剩局面。如果后期产能利用率进入上升通道，新疆相对封闭的地域特性将为公司产品价格带来较高溢价空间；
- 投资建议：**公司作为疆内龙头，受益于行业以及区域内供需格局改善，盈利提升明显。下半年宏观经济虽有下滑但整体稳健，供给端多年来调整充分，公司盈利有望进一步提升。此外，公司目前正积极推进重大资产重组，拟注入八钢公司炼铁、能源及物流资产，一旦完成将进一步提升公司盈利能力。预计公司 2017/18 年 EPS 分别为 1.22 元、1.48 元，维持“增持”评级。
- 风险提示：**利率上行过快，疆内固定资产投资低于预期，资产重组不确定性。

图表 1: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	20,636	10,555	9,890	14,971	16,171	16,902
增长率	-11.03%	-48.9%	-6.3%	51.4%	8.0%	4.5%
营业成本	-20,327	-11,587	-8,892	-12,850	-13,878	-14,503
% 销售收入	98.5%	109.8%	89.9%	85.8%	85.8%	85.8%
毛利	309	-1,031	998	2,121	2,293	2,400
% 销售收入	1.5%	-9.8%	10.1%	14.2%	14.2%	14.2%
营业税金及附加	-32	-28	-64	-42	-45	-47
% 销售收入	0.2%	0.3%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-1,187	-544	-433	-494	-566	-592
% 销售收入	5.8%	5.2%	4.4%	3.3%	3.5%	3.5%
管理费用	-397	-284	-345	-240	-259	-270
% 销售收入	1.9%	2.7%	3.5%	1.6%	1.6%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	-1,307	-1,887	157	1,345	1,423	1,491
% 销售收入	-6.3%	-17.9%	1.6%	9.0%	8.8%	8.8%
财务费用	-545	-457	-332	-312	-295	-289
% 销售收入	2.6%	4.3%	3.4%	2.1%	1.8%	1.7%
资产减值损失	-245	-165	-141	-149	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1	1
% 税前利润	0.0%	0.0%	3.0%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	-2,098	-2,509	-316	884	1,129	1,202
营业利润率	-10.2%	-23.8%	-3.2%	5.9%	7.0%	7.1%
营业外收支	27	54	353	5	5	5
税前利润	-2,071	-2,455	37	889	1,134	1,207
利润率	-10.0%	-23.3%	0.4%	5.9%	7.0%	7.1%
所得税	36	-53	0	44	0	0
所得税率	—	-2.2%	0.0%	-5.0%	0.0%	0.0%
净利润	-2,035	-2,509	37	934	1,134	1,207
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-2,035	-2,509	37	934	1,134	1,207
净利率	-9.9%	-23.8%	0.4%	6.2%	7.0%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-2,035	-2,509	37	934	1,134	1,207
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,311	939	752	506	338	326
非经营收益	508	492	330	-6	-6	-6
营运资金变动	-893	5,508	-516	2,486	2,319	-1,845
经营活动现金净流	-1,108	4,431	604	3,920	3,786	-317
资本开支	192	371	86	-35	-354	-264
投资	0	0	499	0	0	0
其他	50	4	-841	1	1	1
投资活动现金净流	-142	-368	-428	36	355	264
股权筹资	0	0	0	0	0	0
债权筹资	-1,746	-594	194	-524	-300	-200
其他	3,098	-3,572	-318	0	0	0
筹资活动现金净流	1,352	-4,167	-124	-524	-300	-200
现金净流量	101	-103	52	3,432	3,840	-253

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	436	664	798	4,230	8,070	7,817
应收款项	547	385	2,890	3,814	2,511	2,627
存货	3,492	1,349	948	1,690	1,787	1,828
其他流动资产	904	72	1	7	5	6
流动资产	5,378	2,470	4,636	9,741	12,374	12,278
% 总资产	25.3%	13.5%	42.1%	62.4%	70.3%	72.3%
长期投资	0	2	0	0	0	0
固定资产	15,694	14,999	6,363	5,874	5,235	4,702
% 总资产	73.9%	82.1%	57.8%	37.6%	29.7%	27.7%
无形资产	102	103	9	0	0	0
非流动资产	15,850	15,799	6,375	5,878	5,239	4,707
% 总资产	74.7%	86.5%	57.9%	37.6%	29.7%	27.7%
资产总计	21,228	18,269	11,012	15,619	17,613	16,984
短期借款	5,663	5,488	5,911	4,931	4,631	4,431
应付款项	11,925	12,093	2,727	6,905	7,986	6,281
其他流动负债	60	57	176	156	187	204
流动负债	17,649	17,638	8,814	11,991	12,803	10,915
长期贷款	1,904	1,485	0	456	456	456
其他长期负债	1	0	0	0	0	0
负债	19,554	19,123	8,814	12,448	13,259	11,371
普通股股东权益	1,600	-905	2,197	3,131	4,266	5,473
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	21,228	18,269	11,012	15,619	17,613	16,984

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	-2.655	-3.273	0.048	1.219	1.480	1.575
每股净资产(元)	2.088	-1.181	2.867	4.086	5.565	7.140
每股经营现金净流(元)	-1.446	5.781	0.788	5.115	4.939	-0.414
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-127.14%	277.06%	1.69%	29.82%	26.59%	22.06%
总资产收益率	-9.62%	-13.77%	0.34%	5.99%	6.47%	7.17%
投入资本收益率	-14.71%	-35.69%	2.14%	32.94%	110.98%	58.62%
增长率						
营业总收入增长率	-11.03%	-48.85%	-6.31%	51.38%	8.02%	4.52%
EBIT增长率	-345.84%	-44.36%	108.30%	758.54%	5.81%	4.71%
净利润增长率	-6195.39%	-23.29%	101.48%	2417.15%	21.43%	6.45%
总资产增长率	-5.66%	-13.88%	-39.56%	41.84%	12.77%	-3.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.3	1.0	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转天数	64.5	76.2	47.1	48.0	47.0	46.0
应付账款周转天数	114.4	236.4	192.7	50.0	80.0	50.0
固定资产周转天数	268.3	523.6	389.8	148.1	123.9	105.8
偿债能力						
净负债/股东权益	445.63%	-696.80%	232.68%	36.96%	-69.93%	-53.54%
EBIT利息保障倍数	-2.4	-4.1	0.5	4.3	4.8	5.2
资产负债率	92.43%	104.97%	80.04%	79.90%	75.66%	67.51%

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。