



新疆基建下滑拖累业绩 半年报 净利润同比减少

——八一钢铁（600581）财报点评

2018年08月23日

推荐/首次

八一钢铁

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布 2018 年半年度业绩公告，报告期内，公司累计实现营业收入 82.13 亿元，同比增加 15.95%；实现净利润 2.16 亿元、同比减少 46.3%；实现基本每股收益 0.14 元，同比减少 46.18%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	3000.32	2838.45	4245.34	5487.36	4185.7	3408.65	4804.92
增长率（%）	121.63%	175.40%	60.69%	70.58%	39.51%	20.09%	13.18%
毛利率（%）	17.60%	17.31%	11.72%	14.92%	13.07%	11.92%	10.53%
期间费用率（%）	7.93%	7.19%	7.23%	5.87%	4.40%	7.38%	8.65%
营业利润率（%）	8.72%	9.55%	0.68%	8.51%	8.06%	4.22%	1.48%
净利润（百万元）	588.94	272.69	128.76	463.81	302.70	144.19	71.40
增长率（%）	-175.56%	-220.06%	-248.58%	-294.85%	-48.60%	-47.12%	-44.55%
每股盈利（季度，元）	0.77	0.36	0.17	0.61	0.39	0.19	0.05
资产负债率（%）	80.04%	79.80%	80.87%	77.80%	82.04%	81.57%	81.50%
净资产收益率（%）	26.80%	11.03%	4.95%	15.12%	9.06%	4.14%	2.01%
总资产收益率（%）	5.35%	2.23%	0.95%	3.36%	1.63%	0.76%	0.37%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- 受新疆基建下滑拖累，钢材产销量减少，原料成本侵蚀利润。报告期内，公司钢材生产总量 234.39 万吨，销售总量 215.93 万吨，产销率 92.41%；产量与上年同期相比减少约 1.75 万吨；销量与上年同期相比减少约 10.1 万吨。变动主要因素是上半年受环保因素影响，多处矿山停产，原料市场铁料、焦煤价格居高不下，给原料保障工作带来压力。销售端因新疆严控政府债务，清理退库 PPP 项目，建材需求下降，疆内建材库存高涨，市场价格较内地偏低，上半年新疆固定资产投资较去年同比大幅减少。
- 财务费用和销售费用增加，管理费用减少，经营现金流大幅增加。报告期内，销售费用 343,728,893.57 元，较上年同期上升 38.22%，主要系加大疆外销售，运价运量较上年同期有所增加所致。管理费用

104,914,123.06 元，较上年同期减少 11.36%，主要系公司研发投入较上年同期减少所致。财务费用 218,489,854.99 元，较上年同期下降 51.79%。经营现金流 791,762,249.49 元，同比增长 501.61%，系公司采购付现减少。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到下半年中西部地区基建大概率升温，公司作为新疆地区龙头将率先受益。我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 175.1 亿元、176.8 亿元和 178.5 亿元；归母净利润分别为 12.8 亿元、14.8 亿元和 15.8 亿元；EPS 分别为 0.83 元、0.96 元和 1.03 元，对应 PE 分别为 7.0X、6.0X 和 5.6X，首次给予“推荐”评级。

风险提示：

下游需求不及预期；供给侧改革不及预期。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合	4636	3525	3797	8068	12143	营业收入	9890	16757	17513	17678	17845				
货币资金	798	772	1107	5179	8926	营业成本	8892	14402	15190	15333	15477				
应收账款	4	38	30	26	33	营业税金及附	64	78	114	115	105				
其他应收款	111	10	10	10	10	营业费用	433	538	562	567	572				
预付款项	1	4	156	309	464	管理费用	345	164	171	173	174				
存货	948	2321	1945	2023	2173	财务费用	332	316	197	12	-61				
其他流动资	0	0	38	46	54	资产减值损失	141	158	3	3	3				
非流动资产	6375	15076	14134	15557	14562	公允价值变动	0	0	0	0	0				
长期股权投	0	0	0	0	0	投资净收益	1	(0)	0	0	0				
固定资产	6329	14576	13957	13013	12070	营业利润	-316	1104	1276	1476	1575				
无形资产	9	17	15	14	12	营业外收入	362	3	0	0	0				
其他非流动	4	9	12	12	12	营业外支出	8	21	0	0	0				
资产总计	11012	18601	17930	23625	26705	利润总额	37	1087	1276	1476	1575				
流动负债合	8814	14809	11409	15850	17591	所得税	0	-81	0	0	0				
短期借款	5471	5431	1153	0	0	净利润	37	1168	1276	1476	1575				
应付账款	935	2485	5030	3092	3627	少数股东损益	0	0	0	0	0				
预收款项	1548	1106	1281	1458	1637	归属母公司净	37	1168	1276	1476	1575				
一年内到期	440	451	440	440	440	EBITDA	5942	11517	2419	2433	2459				
非流动负债	0	452	452	452	452	EPS (元)	0.05	1.52	0.83	0.96	1.03				
长期借款	0	440	440	440	440	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
应付债券	0	0	0	0	0										
负债合计	8814	15261	11861	16301	18042	成长能力									
少数股东权	0	0	0	0	0	营业收入增长	-6.31%	69.44%	4.51%	0.95%	0.95%				
实收资本	766	766	1533	1533	1533	营业利润增长	N/A	-449.43%	15.58%	15.63%	6.73%				
资本公积	4109	4087	4965	4965	4965	归属于母公司	9.27%	15.63%	9.27%	15.63%	6.73%				
未分配利润	-3483	-2315	-1868	-1352	-800	获利能力									
归属母公司	2197	3341	6067	7321	8660	毛利率(%)	10.09%	14.05%	13.27%	13.27%	13.27%				
负债和所有	11012	18601	17930	23625	26705	净利率(%)	0.38%	6.97%	7.29%	8.35%	8.83%				
现金流						总资产净利润	2.94%	0.34%	6.28%	7.12%	6.25%				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	1.69%	34.96%	21.04%	20.16%	18.19%				
经营活动现	604	2584	3095	5442	3935	偿债能力									
净利润	37	1168	1276	1476	1575	资产负债率(%)	80%	82%	66%	69%	68%				
折旧摊销	5926	10097	945	945	945	流动比率									
财务费用	332	316	197	12	-61	速动比率									
应收账款减	0	0	8	4	-6	营运能力									
预收帐款增	0	0	175	177	178	总资产周转率	0.68	1.13	0.96	0.85	0.71				
投资活动现	-428	-1790	-119	38	-8	应收账款周转	649	784	510	624	604				
公允价值变	0	0	0	0	0	应付账款周转	2.11	9.80	4.66	4.35	5.31				
长期股权投	0	0	0	0	0	每股指标 (元)									
投资收益	1	0	0	0	0	每股收益(最新	0.05	1.52	0.83	0.96	1.03				
筹资活动现	-124	-324	-2641	-1407	-180	每股净现金流	0.07	0.61	0.22	2.66	2.44				
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	2.87	4.36	3.96	4.78	5.65				
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	0	0	766	0	0	P/E	116.00	3.81	6.97	6.03	5.65				
资本公积增	3064	-22	878	0	0	P/B	2.02	1.33	1.47	1.21	1.03				
现金净增加	52	469	335	4072	3747	EV/EBITDA	1.61	0.87	4.06	1.89	0.34				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。