



2016-8-30

公司报告(点评报告)

 评级 **增持** **维持**


分析师 王鹤涛


 (8621)68751760

 wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070002


分析师 肖勇


 (8621)68751760

 xiaoyong3@cjsc.com.cn

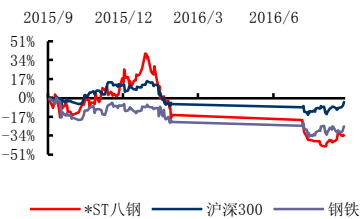
执业证书编号: S0490516080003

联系人 赵超

 (8621)68751760

 zhaochao1@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《疆内供需矛盾突出, 1 季度延续亏损态势》  
 2016-4-29

《疆内产能过剩严重致业绩巨亏》 2016-3-29

 《疆内供需矛盾恶化, 公司全年亏损扩大》  
 2016-1-18

**\*ST 八钢 (600581)**

## 疆内需求恢复有限, 上半年未能实现扭亏

### 报告要点

#### ■ 事件描述

\*ST 八钢今日发布 2016 年中报, 报告期内公司实现营业收入 36.73 亿元, 同比下降 39.33%; 营业成本 32.77 亿元, 同比下降 47.25%; 实现归属母公司净利润为-3.14 亿元, 去年同期为-8.11 亿元, 上半年实现 EPS 为-0.41 元。其中, 2 季度公司实现营业收入 26.80 亿元, 同比下降 26.60%, 1 季度同比增速为-58.70%; 营业成本 22.15 亿元, 同比下降 40.81%, 1 季度同比增速为-57.01%; 2 季度实现归属母公司净利润 1.34 亿元, 去年同期亏损 3.90 亿元; 2 季度 EPS 为 0.15 元, 1 季度 EPS 为-0.58 元。

#### ■ 事件评论

**疆内需求不振致量价齐跌, 上半年未能实现扭亏:** 年初以来, 疆内钢铁行业需求依然不振, 产能利用率偏低, 产能过剩状况相对沿海地区更为严重, 导致疆内供需格局弱于全国水平, 上半年钢价反弹幅度因而也不及均值水平, 从而公司产品售价并未提升, 叠加公司上半年钢材产量大幅下滑 37.31%, 量价齐跌之下公司上半年营收同比大幅下降 39.33%。但好在同期矿价跌幅更大推动毛利提升, 辅以公司积极采取成本优化措施, 上半年业绩得以减亏: 1) 新疆地区螺纹钢、热轧价格分别下跌 8.32%、7.87%, 矿价跌幅相对更大, 同比下跌 14.97%, 最终公司毛利率同比提升 13.39 个百分点, 毛利同比增厚 5.55 亿元; 2) 公司积极实施成本优化措施, 报告期内实现三项费用同比减少 1.17 亿元, 其中, 受益于钢材发运量及运价同比下降, 上半年销售费用同比减少 1.90 亿元, 源于融资规模下降而减少的利息支出, 财务费用同比减少 0.67 亿元。

**同样受益毛利提升, 2 季度业绩同环比均改善:** 同比来看, 同样源于矿价跌幅更大, 公司 2 季度毛利同比增厚 5.56 亿元; 环比方面, 受益于行情回暖叠加产量提升, 2 季度营业收入环比大增 170.13%, 毛利增厚 5.35 亿元。

**集团重组, 公司未来转型可期:** 报告期内, 公司实际控制人宝钢集团拟将其下属相关工业气体业务及资产注入公司, 同时置出公司钢铁业务资产与负债, 虽最终终止该资产重组方案, 但鉴于宝钢集团正与武钢集团筹划战略重组事宜, 公司未来转型仍值得期待。

预计公司 2016、2017 年 EPS 分别 0.01 元和 0.02 元, 维持“**增持**”评级。

## 2016 年中报重要信息

2016 年上半年, 公司累计产钢 171 万吨、同比下降 33.20%, 产材 163 万吨、同比下降 37.31%。

表 1: 毛利率提升带动 2016 年上半年同比减亏

*ST八钢	2013	2014H1	2014	2015H1	2015	2016H1	同比
营业收入	231.96	108.13	206.36	60.54	105.55	36.73	-39.33%
钢材产量	728.00	367.00	767.00	260.00	435.00	163.00	-37.31%
毛利率	8.02%	2.18%	1.50%	-2.63%	-9.77%	10.76%	增加13.39个百分点
销售费用	8.83	5.32	11.87	3.38	5.44	1.48	-56.08%
管理费用	3.81	1.59	3.97	0.89	2.84	2.29	157.44%
财务费用	4.11	2.80	5.45	2.52	4.57	1.84	-26.81%
三项费用	16.74	9.72	21.30	6.79	12.85	5.62	-17.23%
三项费用率	7.22%	8.99%	10.32%	11.21%	12.17%	15.30%	增加4.08个百分点
营业利润	0.83	-7.51	-20.98	-8.54	-25.09	-3.19	62.64%
利润总额	0.83	-7.51	-20.71	-8.11	-24.55	-3.14	61.31%
所得税费用	0.50	-0.31	-0.36	0.00	0.53	0.00	#DIV/0!
归属母公司净利润	0.33	-7.20	-20.35	-8.11	-25.09	-3.14	61.31%
净利率	0.14%	-6.66%	-9.86%	-13.40%	-23.77%	-8.54%	增加4.85个百分点
存货	36.95	36.90	34.92	27.96	13.49	13.72	-50.93%
最新股本	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	
每股收益	0.04	-0.94	-2.66	-1.06	-3.27	-0.41	61.31%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

表 2: 上半年主要产品除中厚板外毛利均上升

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
钢铁行业	35.12	31.02	11.66	-40.52	-48.81	增加14.31 个百分点
主营业务分产品情况						
分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
高速线材	5.99	5.28	11.83	-24.57	-40.19	增加23.04 个百分点
螺纹钢	11.36	9.04	20.4	-26.42	-46.37	增加29.61 个百分点
热轧板卷	9.16	8.16	10.91	-52.29	-55.57	增加6.59个百分点
中厚板	4.45	4.44	0.16	-42.00	-39.32	减少4.42个百分点

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

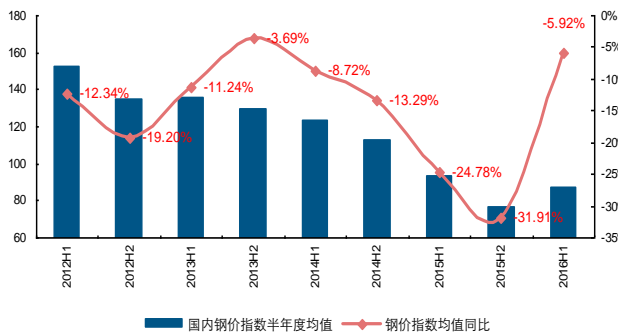
表 3: 同样受益于毛利提升, 2 季度业绩同环比均有所好转

季度利润简表	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2
营业收入	61.61	58.49	39.75	24.02	36.52	31.48	13.54	9.92	26.80
--同比	-10.01	-8.18	-17.20	-48.36	-40.73	-46.18	-65.94	-58.70	-26.60
	%	%	%	%	%	%	%	%	%
--环比	32.43	-5.07	-32.03	-39.56	52.00	-13.79	-57.00	-26.70	170.13

	%	%	%	%	%	%	%	%	%
产量估算	178.70	209.50	157.50	111.33	139.81	118.87	66.13	52.69	110.31
--同比	4.56%	20.13%	-30.80%	-38.25%	-21.76%	-43.26%	-58.01%	-52.68%	-21.10%
--环比	-0.89%	17.24%	-24.82%	-29.32%	25.58%	-14.98%	-44.36%	-20.33%	109.38%
毛利率	-0.30%	0.50%	1.12%	-2.86%	-2.48%	-19.04%	-20.12%	-7.06%	17.36%
销售费用	2.79	2.96	3.59	1.83	1.55	1.24	0.82	0.40	1.09
管理费用	1.13	1.06	1.33	0.39	0.50	0.76	1.20	1.13	1.17
财务费用	1.42	1.35	1.30	1.28	1.24	1.08	0.97	0.98	0.86
三项费用	5.35	5.36	6.22	3.50	3.29	3.08	2.99	2.51	3.11
三项费用率	8.68%	9.17%	15.65%	14.57%	9.01%	9.77%	22.05%	25.26%	11.61%
资产减值损失	0.03	0.00	2.43	0.00	0.04	0.00	1.61	1.25	0.17
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-5.65	-5.22	-8.25	-4.21	-4.32	-9.19	-7.36	-4.48	1.29
营业外收入	0.01	0.00	0.27	0.01	0.42	0.01	0.10	0.01	0.06
利润总额	-5.65	-5.22	-7.98	-4.21	-3.90	-9.18	-7.26	-4.47	1.34
所得税费用	-0.31	-0.01	-0.04	0.00	0.00	0.00	0.53	0.00	0.00
归属于母公司净利润	-5.34	-5.21	-7.94	-4.21	-3.90	-9.18	-7.79	-4.47	1.34
净利率	-8.66%	-8.91%	-19.97%	-17.52%	-10.69%	-29.16%	-57.58%	-45.09%	4.98%
存货	36.9	29.5	34.92	37.44	27.96	16.67	13.49	14.32	13.72
最新股本	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	8.66
每股收益	-0.70	-0.68	-1.04	-0.55	-0.51	-1.20	-1.02	-0.58	0.15

资料来源：公司公告，长江证券研究所

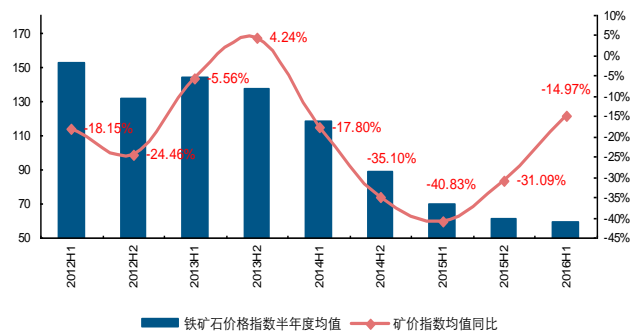
图 1：钢价上半年同比下跌 5.92%，2 季度同比上涨 7.20%



资料来源：Mysteel，长江证券研究所

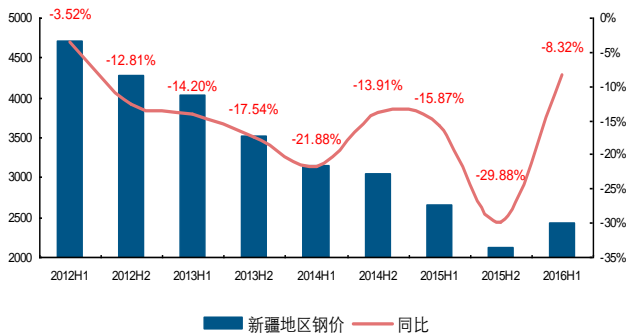
图 3：上半年新疆螺纹钢价格同比下跌 8.32%，2 季度同比上涨 10.26%

图 2：矿石价格上半年同比下跌 14.97%，2 季度同比下跌 6.57%



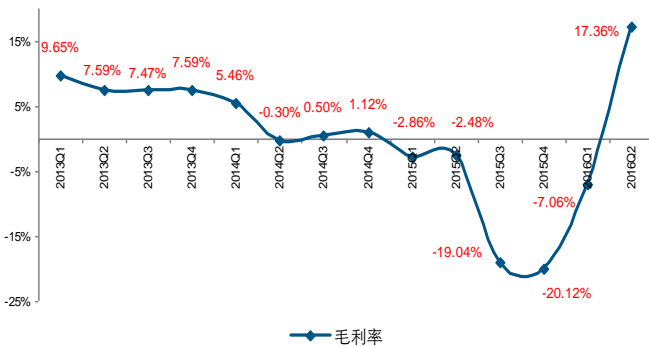
资料来源：Mysteel，长江证券研究所

图 4：2 季度集团产量明显回升

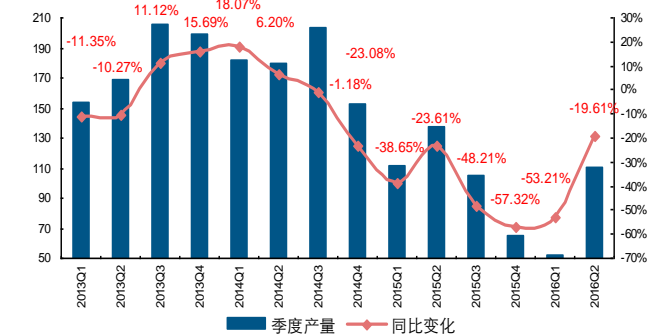


资料来源: wind, 长江证券研究所

图 5: 2 季度毛利率大幅上升至 17.36%

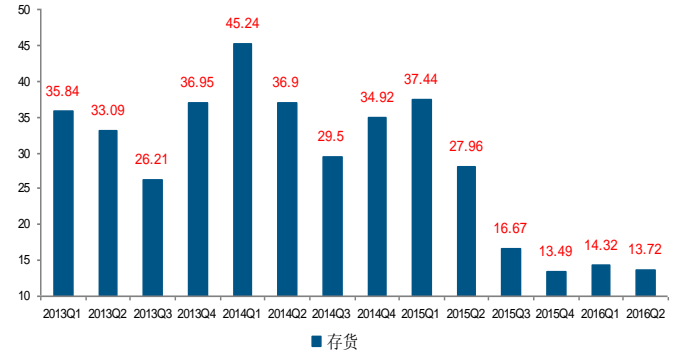


资料来源: 公司公告, 长江证券研究所



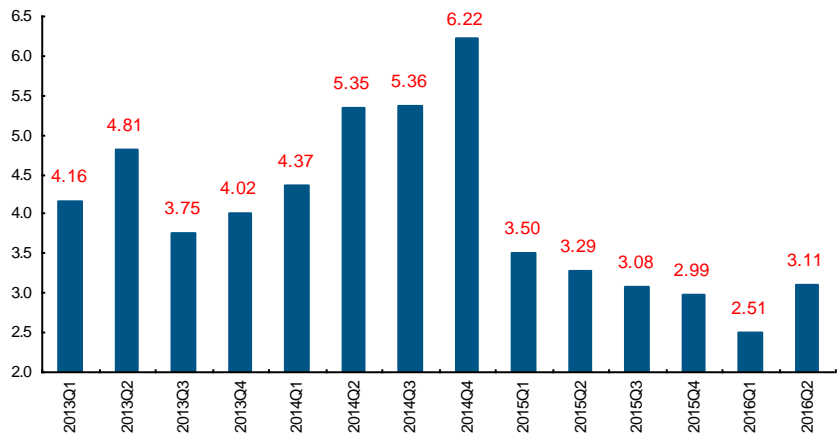
资料来源: 中钢协, 长江证券研究所

图 6: 2 季度存货环比有所下降



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 7: 公司 2 季度费用环比有所上升



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

**风险提示:**

- 1、市场出现系统性风险;
- 2、钢铁行业需求出现超预期波动。

**主要财务指标**

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	10555	4712	5922	6763
增长率(%)	-49%	-55%	26%	14%
归属母公司所有者净利润(百万元)	-2508.6	7.5	17.0	72.5
增长率(%)	-23%	100%	127%	326%
每股收益(元)	-3.273	0.010	0.022	0.095
净资产收益率(%)	277.1%	-0.8%	-1.9%	-8.8%
每股经营现金流(元)	5.78			

**财务报表及指标预测**

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>10555</b>	<b>4712</b>	<b>5922</b>	<b>6763</b>	货币资金	664	47	59	68
营业成本	11587	4174	5193	5985	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>-1031</b>	<b>538</b>	<b>729</b>	<b>778</b>	应收账款	28	12	16	18
%营业收入	-9.8%	11.4%	12.3%	11.5%	存货	1349	486	604	696
营业税金及附加	28	12	16	18	预付账款	8	3	3	4
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	64	29	36	41
销售费用	544	243	305	348	<b>流动资产合计</b>	<b>2470</b>	<b>736</b>	<b>919</b>	<b>1056</b>
%营业收入	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	284	127	160	182	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	457	747	927	839	投资性房地产	2	2	2	2
%营业收入	4.3%	15.8%	15.7%	12.4%	固定资产合计	15823	15588	15346	15093
资产减值损失	165	0	0	0	无形资产	103	98	93	89
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-2509</b>	<b>-591</b>	<b>-679</b>	<b>-609</b>	其他非流动资产	-129	-129	-129	-129
%营业收入	-23.8%	-12.5%	-11.5%	-9.0%	<b>资产总计</b>	<b>18269</b>	<b>16295</b>	<b>16231</b>	<b>16110</b>
营业外收支	54	600	700	700	短期贷款	5488	11166	9983	8954
<b>利润总额</b>	<b>-2455</b>	<b>9</b>	<b>21</b>	<b>91</b>	应付款项	10422	3752	4668	5380
%营业收入	-23.3%	0.2%	0.4%	1.3%	预收账款	1347	601	756	863
所得税费用	53	2	4	18	应付职工薪酬	43	16	19	22
净利润	-2509	8	17	73	应交税费	2	0	0	1
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>-2508.6</b>	<b>7.5</b>	<b>17.0</b>	<b>72.5</b>	其他流动负债	337	123	153	177
少数股东损益	0	0	0	0	<b>流动负债合计</b>	<b>17638</b>	<b>15658</b>	<b>15580</b>	<b>15397</b>
<b>EPS(元/股)</b>	<b>-3.27</b>	<b>0.01</b>	<b>0.02</b>	<b>0.09</b>	长期借款	1485	1485	1485	1485
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	51	51	51	51
					<b>负债合计</b>	<b>19174</b>	<b>17194</b>	<b>17116</b>	<b>16933</b>
					归属于母公司	-905	-899	-885	-823
					少数股东权益	0	0	0	0
					<b>股东权益</b>	<b>-905</b>	<b>-899</b>	<b>-885</b>	<b>-823</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>18269</b>	<b>16295</b>	<b>16231</b>	<b>16110</b>
					<b>基本指标</b>				
						2015A	2016E	2017E	2018E
					EPS	-3.273	0.010	0.022	0.095
					BVPS	-1.18	-1.17	-1.15	-1.07
					PE	-1.43	477.04	211.11	49.56
					PEG	0.01	-3.65	-1.62	-0.38
					PB	-3.97	-4.00	-4.06	-4.37
					EV/EBITDA	-7.75	17.18	14.22	13.23
					ROE	277.1%	-0.8%	-1.9%	-8.8%

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼 (200122)  
电话：021-68751100 传真：021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)  
传真：027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室 (100032)  
传真：021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)  
传真：0755-82750808, 0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。