



八一钢铁 (600581)

受益新疆基建回暖，三季度业绩符合预期

	鲍雁辛 (分析师)	李鹏飞 (研究助理)	魏雨迪 (研究助理)
	0755-23976830	010-59312799	021-38674763
	baoyanxin@gtjas.com	lipengfei@gtjas.com	weiyudi@gtjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880117090041	S0880117120039

本报告导读:

基建补短板初现成效，Q3 公司主要钢材量价齐升，业绩符合预期，盈利大幅上升。公司地处新疆，作为区域钢企龙头，将充分受益于钢价高企与基建带来的需求增量。

投资要点:

维持“增持”评级。公司 2018 年前三季度实现营收 153.77 亿元，同比升 22.32%；三季度归母净利润 3.62 亿元，环比大幅上升 406.85%，公司业绩符合预期。由于上半年环保限产与疆内原材料价格居高不下，我们下调公司 2018/2019 年 EPS 预测至 0.57/0.61 元(原 1.35/1.47 元)，新增 2020 年 EPS 预测为 0.69 元。参考同类公司，给予公司 2018 年 PE 10 倍估值，下调公司目标价至 5.70 元(原 11.55 元)，维持“增持”评级。

三季度产品量价齐升，公司盈利大幅上升。公司 2018 年前三季度钢材销售量分别为 87、129、188 万吨，Q3 销量同比上升 17.2%。前三季度吨钢价格分别为 3900、3738、3814 元，Q3 同比大幅上升 390 元/吨。前三季度吨钢毛利分别为 465、394、587 元/吨，对应吨钢净利 288、323、284 元/吨，公司盈利大幅上升。

基建补短板初现成效，公司 Q3 钢材产品产销率大幅上升。从 7 月份中央再次强调“基建补短板”到 10 月出台基建《指导意见》。作为国家基建的重点区域，Q3 新疆固定资产投资完成额环比大幅上升 85.1%。公司 2018Q3 主要钢材产销率环比大幅上升 14.4 个百分点至 112.57%；

公司为区域龙头钢企，充分受益于钢价高企与基建回暖。新疆钢材市场具有一定的封闭性，而公司作为新疆钢企龙头，能充分受益于钢价高企所带来的高盈利。宏观上，财政政策转向积极，基建投资回暖将给新疆内部钢铁需求带来增量，公司四季度业绩或维持高位。

风险提示: 宏观经济加速下行；供给端上升速度超预期。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	9,890	16,757	20,965	20,644	21,138
(+/-)%	-6%	69%	25%	-2%	2%
经营利润 (EBIT)	15	1,576	1,404	1,388	1,410
(+/-)%	101%	10164%	-11%	-1%	2%
净利润 (归母)	37	1,168	874	939	1,054
(+/-)%	101%	3048%	-25%	7%	12%
每股净收益 (元)	0.02	0.76	0.57	0.61	0.69
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	0.2%	9.4%	6.7%	6.7%	6.7%
净资产收益率 (%)	1.7%	35.0%	20.8%	18.2%	17.0%
投入资本回报率 (%)	0.2%	19.1%	15.1%	15.4%	16.8%
EV/EBITDA	13.4	4.6	3.8	3.2	2.3
市盈率	178.5	5.7	7.6	7.1	6.3
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	5.70
上次预测:	11.55
当前价格:	4.23
	2018.11.13

交易数据

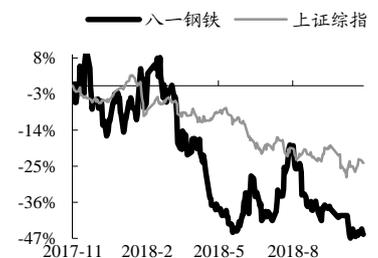
52 周内股价区间 (元)	3.70-17.45
总市值 (百万元)	6,484
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,533/1,533
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	45.87
日均成交值 (百万元)	224.99

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,915
每股净资产	2.55
市净率	1.7
净负债率	108.40%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.18	0.05
Q2	0.08	0.09
Q3	0.30	0.24
Q4	0.20	0.19
全年	0.76	0.57

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	-100%	-100%
相对指数	-1%	-94%	-76%

相关报告

《新疆龙头钢企，钢铁股中的成长标的》
2017.10.13

模型更新时间: 2018.11.13

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

八一钢铁 (600581)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **5.70**

上次预测: 11.55

当前价格: 4.23

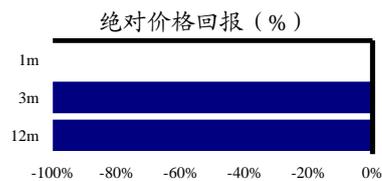
公司网址

www.bygt.com.cn

公司简介

公司主要从事钢铁冶炼、轧制、加工及销售, 产品覆盖棒、型、带、线、管、板等。

生产的钢种有普碳钢、螺纹钢、焊条钢、棉花打包丝钢、冷轧带钢筋专用钢、抽油杆钢、弹簧钢、合金结构钢、优质碳素结构钢、中厚板、热轧薄板、冷轧薄板、彩涂及镀锌板等品种。



52周价格范围 3.70-17.45
市值(百万) 6,484

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
损益表					
营业收入	9,890	16,757	20,965	20,644	21,138
营业成本	8,892	14,402	18,216	18,007	18,421
税金及附加	64	78	118	117	112
销售费用	433	538	982	892	964
管理费用	345	164	245	240	230
EBIT	15	1,576	1,404	1,388	1,410
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	-1	-1	-1
财务费用	332	316	416	322	209
营业利润	-316	1,104	996	1,073	1,208
所得税	0	-81	123	135	155
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	37	1,168	874	939	1,054
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	798	772	1,500	1,500	1,500
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	6,363	14,901	14,625	14,346	13,939
无形及其他资产	13	94	56	55	54
资产合计	11,012	18,601	19,222	18,805	18,465
流动负债	8,814	14,809	15,003	13,647	12,253
非流动负债	0	452	7	7	7
股东权益	2,197	3,341	4,212	5,151	6,205
投入资本(IC)	7,311	8,890	8,150	7,902	7,317
现金流量表					
NOPLAT	15	1,694	1,231	1,214	1,229
折旧与摊销	611	360	502	505	508
流动资金增量	-11,343	7,114	35	-33	177
资本支出	-86	-30	-187	-224	-99
自由现金流	-10,803	9,138	1,581	1,462	1,816
经营现金流	604	2,584	2,247	1,764	1,978
投资现金流	-428	-1,790	-188	-225	-100
融资现金流	-124	-324	-1,331	-1,539	-1,878
现金流净增加额	52	469	728	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	-6.3%	69.4%	25.1%	-1.5%	2.4%
EBIT 增长率	100.7%	10164.2%	-10.9%	-1.1%	1.6%
净利润增长率	101.5%	3047.9%	-25.1%	7.4%	12.2%
利润率					
毛利率	10.1%	14.1%	13.1%	12.8%	12.9%
EBIT 率	0.2%	9.4%	6.7%	6.7%	6.7%
净利润率	0.4%	7.0%	4.2%	4.5%	5.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	1.7%	35.0%	20.8%	18.2%	17.0%
总资产收益率(ROA)	0.3%	6.3%	4.5%	5.0%	5.7%
投入资本回报率(ROIC)	0.2%	19.1%	15.1%	15.4%	16.8%
运营能力					
存货周转天数	47	41	50	48	48
应收账款周转天数	1	0	1	1	1
总资产周转天数	540	323	329	336	322
净利润现金含量	16.27	2.21	2.57	1.88	1.88
资本支出/收入	1%	0%	1%	1%	0%
偿债能力					
资产负债率	80.0%	82.0%	78.1%	72.6%	66.4%
净负债率	232.7%	166.1%	93.5%	53.4%	17.9%
估值比率					
PE	178.5	5.7	7.6	7.1	6.3
PB	1.5	1.0	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	13.4	4.6	3.8	3.2	2.3
P/S	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

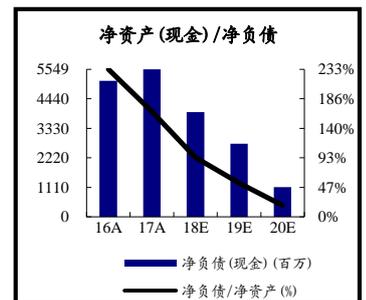
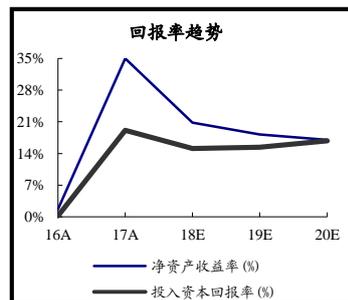
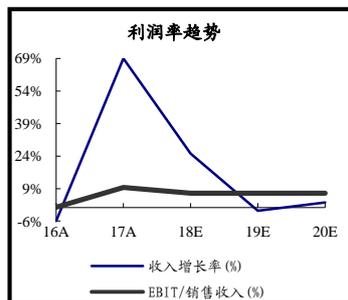
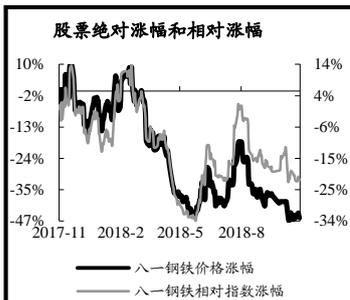


表 1：2018Q3 公司主要产品量价齐升

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
季度销量 (万吨)											
建材	28	60	70	45	41	61	80	39	31	52	87
板材	21	51	69	65	50	75	80	66	57	77	101
合计	48	111	139	110	91	135	160	105	87	129	188
累计售价 (元/吨)											
建材	1915	2116	2096	2160	2908	2987	3155	3229	3690	3561	3583
板材	2090	2276	2315	2405	3207	3148	3218	3360	3749	3743	3781
吨钢毛利 (元)	-145	418	54	481	542	368	511	521	465	394	587
吨钢净利 (元)	-924	120	-171	537	301	95	289	288	165	56	193

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 2：公司资产负债表稳步修复 (%)

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
累计财务信息											
资产负债率	107.51	106.83	108.22	80.04	79.8	80.87	77.8	82.04	81.57	81.5	80.42
销售毛利率	-7.06	10.76	6.83	10.09	17.31	13.96	14.38	14.05	11.92	11.11	13.11
销售净利率	-45.09	-8.54	-8.01	0.38	9.61	5.67	6.88	6.97	4.23	2.62	3.76
资产周转率	0.05	0.2	0.38	0.68	0.24	0.58	1.01	1.13	0.18	0.43	0.8
ROE	--	--	--	5.74	11.68	16.73	32.87	42.18	4.23	6.25	15.92
单季财务信息											
销售费用率	4.02	4.05	4.09	5.10	4.05	3.15	2.50	3.63	3.79	4.46	5.36
管理费用率	11.34	4.35	3.03	0.62	0.87	2.20	2.01	-1.55	0.86	1.57	0.61
财务费用率	9.90	3.21	2.54	2.22	2.27	1.87	1.36	2.33	2.73	2.61	1.48
期间费用率	25.26	11.61	9.66	7.93	7.19	7.23	5.87	4.40	7.38	8.65	7.46
研发费用率								0.00	0.00	0.00	0.48

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		