

公司动态报告

制造业

钢铁行业

八一钢铁（600581）

当前价：8.7 元

谨慎推荐

（维持评级）

2009 年 3 月 25 日

钢铁行业首席分析师：郑东

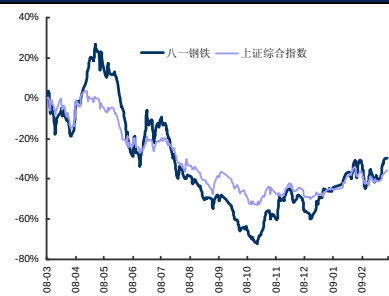
电话：010-82254160

Email: zhengdong@guosen.com.cn

钢铁行业首席分析师助理：秦波

电话：010-82252922

Email: qinbo@guosen.com.cn

年报业绩点评
业绩同比继续呈下降趋势
一年收益率比较


资料来源：国信证券

市场与公司重要数据

（3 月 23 日）

上证综合指数	2325.48
换手率（3 个月）（%）	311.32
52 周价格波动（元）	3.34-20.19
总股本(百万股)	766.45
流通股(百万股)	766.45
息率（%）	0.57

资料来源：国信证券经济研究所

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

● 2008 年实现每股收益 0.14 元，低于预期

2008 年全年公司实现营业收入 200.35 亿元，同比增长 56.64%；实现净利润 1.039 亿元，同比下降 73.96%；实现每股收益 0.14 元，同比下降 73.08%，低于我们的预期。

● 经营损失、存货计提、投资损失共同造成业绩大幅下滑

三个原因共同导致公司业绩大幅下滑：

1、2008 年下半年经营损失。受钢价快速下跌的影响，公司 2008 年上半年综合毛利率为 11.57%，而下半年急剧下降，全年为 9.47%。

2、存货计提跌价准备。截至 2008 年 12 月 31 日，公司存货为 24.19 亿，其中原材料占 52%，半成品占 7%，库存商品占 34%。全年计提存货跌价准备 3.085 亿元，计提比例为 12.76%。其中原料及主要材料计提比例为 14.40%，半成品计提比例为 26.32%，库存商品计提比例为 10.33%。公司的计提比例还是比较合理的。

3、投资损失。公司交易性金融资产及负债导致的公允价值变动损益为-1.22 亿元，加上非流动资产处置损失及所得税收有优惠，累计非经常性损益-1.12 亿元，对净利润的影响达到-107.69%。若扣除非经常性损益，归属上市公司股东的净利润为 2.16 亿元，合每股收益 0.28 元，同比下降 48%左右。

● 长材盈利能力较强，板材项目亏损但将回归行业正常水平

公司螺纹钢、线材比例达到钢材总量的 61%，由于公司铁水采购价格的优惠，吨钢毛利率相对较高，盈利能力较强。在 08 年下半年钢价暴跌的背景下，公司全年螺纹钢毛利率达 15.68%，高速线材毛利率达 13.66%，普通线材毛利率为 16%，其中螺纹钢毛利率甚至还比上半年增加 1.24 个百分点。

板材方面，由于以前公司热轧板生产所需的原料板坯由 110 吨电炉全废钢冶炼生产，成本较高。2008 年公司加快 120 吨转炉长流程工艺的顺产、达产，改变了成本显著降低，上半年板材一度实现扭亏为盈，毛利率达到 2.49%，但是下半年由于钢材价格的快速下跌，公司板材项目再度出现亏损，全年毛利率为-1.42%，但仍然比 2007 年高出 4.67 个百分点。我们预计 2009 年公司板材项目仍将处于微利状态。

● 2009 年钢材产量将增长 13%左右

2008 年公司累计产钢 484 万吨，同比增长 19.8%；产材 456 万吨，同比

增长 17.83%，其中，板材的生产比重上升至 39%。2009 年公司计划进一步把钢产量提高到 550 吨，同比增长 13.64%；钢材产量提高到 515 万吨，同比增长 12.94%，其中 70%重点生产螺纹钢等长材产品。

- **09 年业绩同比将呈下降趋势，维持“谨慎推荐”评级**

09 年整体钢铁行业举步维艰，公司的经营也将受到较大影响。我们预计公司 09 年业绩同比将呈下降趋势，09/10 年预计每股收益能够分别可达到 0.25、0.31 元左右，对应市盈率 34、28 倍。目前公司市净率为 2.36 倍，考虑到公司地处西部，具有一定的区域优势，以及公司的螺纹钢等长材产品生产比例较高，可直接受益于国家拉动内需的基础设施建设，产品有偏乐观的需求预期，我们维持“谨慎推荐”评级。

国信证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。