

区域优势提升公司业绩

在之前的深度报告《区域优势+资源属性+重组预期》基础上，本文重点分析不同规模新增投资情景下八一钢铁区域优势和盈利预测。

我们看好八一钢铁仍主要基于以下几点：受益于新疆需求增长潜力，具备明显区域市场优势；建筑钢材比例高、吨钢市值低，盈利改善弹性大；间接受受益于新疆丰富的矿石和焦煤资源；宝钢长期整合预期。

投资要点

- 新疆固定资产投资规模和钢铁需求在国内处于较低水平，2008 年新疆固定资产投资为 2016 亿元，占全国 1.36%；粗钢消费为 413 万吨，不足全国需求量的 0.9%。
- 假设政府在 5 年内计划向新疆地区投资规模为 5000 亿元，根据 2050 吨/亿元的投资消费强度计算，预计新增粗钢需求 1025 万吨，平均每年新增 205 万吨，这相当于 2008 年新疆全年总消费量的 50%。
- 因为新疆需求基数较低，政府的积极投资政策将对区域钢铁需求产生重大影响。在上述投资规模假设下，未来 5 年新疆钢铁将从目前 105 万吨的过剩转变为 1000 万吨的需求缺口。
- 新疆周边钢铁产能分布较少，区域的供不应求将形成明显的区域价格优势。新疆区域的供不应求将明显带动西部钢价上涨和相对东部区域价差的扩大。在新增 1000 亿投资的假设下，预计八一钢铁可实现吨钢净利润为 200 元，2010 年可实现每股收益 1.57 元。

风险因素：

- 1、公司与集团公司间铁水关联交易价格存在不确定性，这将导致公司盈利难以预测和可能低于预期。
- 2、公司板材产品竞争力较弱，未来可能继续制约公司盈利表现。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

8621-63325888×6099

yangbf@orientsec.com.cn

徐卫

钢铁行业助理分析师

021-63325888-6093

xuwei1@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价 (2009 年 11 月 20 日) 14.52 元

目标价格 (6 个月) 16.2 元

总股本/A 股 (百万股) 766/766

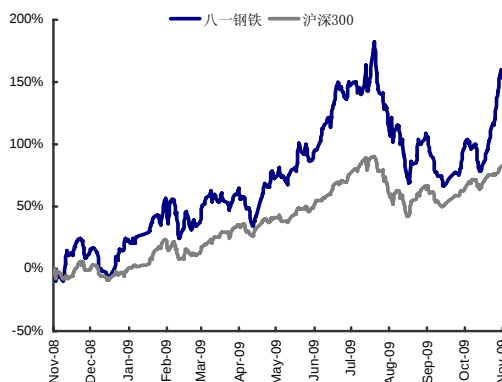
A 股市值 (百万元) 8094

国家/地区 中国

行业 钢铁

报告日期 2009 年 11 月 23 日

股价表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现 (%)	45.9	13.3	186.2
相对表现 (%)	32.0	17.1	60.6

资料来源：WIND

主要财务数据

	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万)	20036	16726	21603
营业利润 (百万)	66	19	743
净利润 (百万)	104	10	623
EPS (元)	0.14	0.01	0.81
ROE (%)	4%	0%	19%
P/E(X)	104.6	1123.0	17.4
P/B(X)	3.9	3.8	3.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

新疆区域供需分析

如下表所示，新疆固定资产投资规模和钢铁需求在国内处于较低水平，2008 年新疆固定资产投资为 2016 亿元，占全国 1.36%；粗钢消费为 413 万吨，不足全国需求量的 0.9%。

2006-2008 年新疆固定资产投资对粗钢的消费强度约为 2050 吨/亿元，这明显低于全国约 3000 元/吨水平，复杂的地理环境和恶劣的施工环境是主要影响因素；从供需看，从 2003 年至今新疆区域钢铁供给存在一定过剩，需要疆外周边市场消化。

表 1：2003-2008 新疆地区钢铁供需分析

		2003	2004	2005	2006	2007	2008
固定资产投资	(亿元)	973	1147	1210	1418	1659	2026
固投增速	(%)	21.7%	17.9%	5.5%	17.2%	17.0%	22.1%
粗钢产量	(万吨)	204	248	313	395	447	536
产量增速	(%)	37.9%	21.4%	26.1%	26.4%	13.1%	19.9%
外购新疆外	(万吨)	13	14	16	23	31	38
销售新疆外	(万吨)	61	74	94	119	134	161
粗钢需求	(万吨)	156	188	234	300	344	413
需求增速	(%)	5.5%	20.3%	24.8%	27.8%	14.9%	19.9%
投资消费强度	(吨/亿元)	1604	1638	1938	2113	2075	2037
供需缺口	(万吨)	48	60	78	96	103	123

资料来源：东方证券研究所

新疆新增政府投资的情景分析

假设政府在 5 年内计划向新疆地区投资规模为 5000 亿元，根据 2050 吨/亿元的投资消费强度计算，预计新增粗钢需求 1025 万吨，平均每年新增 205 万吨，这相当于 2008 年新疆全年总消费量的 50%。

表 2：不同新增投资规模下新增钢铁需求的情景分析

	新增投资总额	投资消费强度	新增钢铁需求	3 年内平均新增 钢铁需求	5 年内平均新增 钢铁需求
	亿元	吨/亿元	万吨	万吨	万吨
情景 1	2000	2050	410	137	82
情景 2	3000	2050	615	205	123
情景 3	5000	2050	1025	342	205
情景 4	8000	2050	1640	547	328
情景 5	10000	2050	2050	683	410

资料来源：东方证券研究所

新疆粗钢供需预测

因为新疆需求基数较低，政府的积极投资政策将对区域钢铁需求产生重大影响。在上表情景 3 的假设下，未来 5 年新疆钢铁将从目前 105 万吨的过剩转变为 1000 万吨的需求缺口。

表 3：情景分析下新疆粗钢供需分析预测

		2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
固定资产投资	(亿元)	2492	3990	5498	7173	9034	11399
正常新增投资	(亿元)		498	508	675	861	1366
政府新增投资	(亿元)		1000	1000	1000	1000	1000
固投增速	(%)	23.0%	60.1%	37.8%	30.5%	25.9%	26.2%
粗钢产量	(万吨)	616	690	773	865	969	1085
产量增速	(%)	15.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
粗钢需求	(万吨)	511	818	1100	1399	1716	2109
需求增速	(%)	23.8%	60.1%	34.4%	27.2%	22.7%	22.9%
投资消费强度	(吨/亿元)	2050	2050	2000	1950	1900	1850
供需缺口	(万吨)	105	-128	-327	-533	-747	-1023

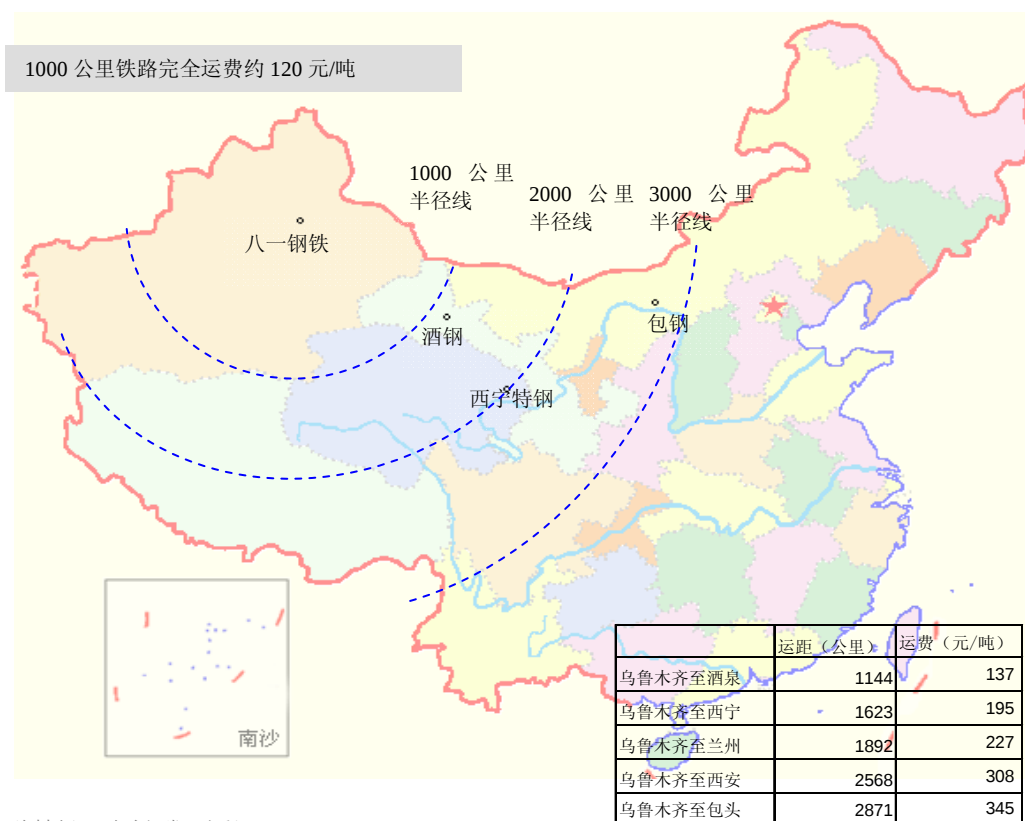
资料来源：东方证券研究所

八一钢铁：区域优势和盈利预测

新疆周边钢铁产能分布较少，区域的供不应求将形成明显的区域价格优势。2000 公里半径内的大型钢厂主要是酒钢宏兴（产能 1000 万吨，运距 1144 公里，估计运至乌鲁木齐的吨钢运费约 137 元），3000 公里半径大型钢厂主要是包钢（产能 1000 万吨，运距 2871 公里，单位运费约 345 元）。

目前酒钢产能主要满足甘肃、青海、宁夏和部分新疆的市场需求，新疆区域的供不应求将明显带动西部钢价上涨和相对东部区域价差的扩大。目前乌鲁木齐螺纹钢价格较东部沿海区域高 200 元/吨，我们预计这一价差将扩大至 300-400 元/吨。

在表 2 情景 3 的假设下（每年新增 1000 亿投资），预计八一钢铁吨钢净利润为 200 元，2010 年可实现每股收益 1.57 元。

图 1：八一钢铁的区域优势


资料来源：东方证券研究所

表 4：2010 年八一钢铁的盈利敏感性分析

新增投资	亿元	0	300	500	1000	1500	2000
新疆固定资产投资增							
速	%	20.0%	32.0%	40.1%	60.1%	80.2%	100.3%
新疆粗钢产量	万吨	690	690	690	690	690	690
新疆粗钢需求	万吨	613	674	715	818	920	1023
供需缺口	万吨	77	15	-26	-128	-231	-333
相对东部价差	元/吨	200	260	300	350	400	450
吨钢净利润	元/吨	50	110	150	200	250	300
预计产量	万吨	600	600	600	600	600	600
预计净利润	万元	30000	66000	90000	120000	150000	180000
总股本	万股	76645	76645	76645	76645	76645	76645
每股收益	元	0.39	0.86	1.17	1.57	1.96	2.35

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

杨宝峰：钢铁行业首席分析师

徐 卫：钢铁行业助理分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 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在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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并不构成对任何人的投资建议。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。

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、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn