

盈利超市市场预期

八一钢铁发布公告预计公司 2010 年前三季度实现净利润约为 4.8 亿元，对应 EPS 为 0.626 元，去年同期亏损-0.07 元。

研究结论

公司三季度单季度实现盈利 0.2 元，业绩表现优异，高于行业平均水平，也略微高于我们此前三季报前瞻中 0.17 元的预期。公司解释的主要原因是公司扩大生产规模，强化内部管理，加大营销力度，与去年同期相比，钢材销售价格上涨，企业盈利能力获得大幅提升。

我们预计销量的增加和新疆地区三季度吨钢售价相对其他地区调整幅度较小是公司盈利较好的重要原因。公司新投产的 120 万吨棒线工程生逢其时，这部分在东中部属于过剩的品种却直接受益于新疆的大规模基建投资，预计未来新疆建筑长材将量价齐升利好公司发展。

我们看好八一钢铁未来相对行业平均的表现：受益于新疆需求增长潜力，公司具备明显区域市场优势；吨钢市值低，盈利改善弹性大；间接受益于新疆丰富的矿石和焦煤资源；宝钢长期整合预期。

从区域资源优势看，随着国内矿石和焦煤价格大幅上涨，八一钢铁（集团）的资源优势将逐步体现，其成本上涨幅度将明显滞后与国内其他区域，而其产品售价将与国内其他区域同步，盈利改善趋势明显。

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，年化每股收益 1.57 元。

综合八一钢铁资源优势和区域优势，我们上调 2010 年每股收益 0.81 至 0.86 元，随着对新疆支援政策的逐步落实，其估值应享受一定溢价，维持买入评级。

风险因素：公司与集团公司间铁水关联交易使盈利难以预测和可能低于预期。

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

执业证书编号：S0860207100115

徐卫

钢铁行业分析师

021-63325888-6093

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210080004

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2010 年 10 月 18 日) 13.88 元

目标价格 21 元

总股本/A 股 (万股) 76645/76645

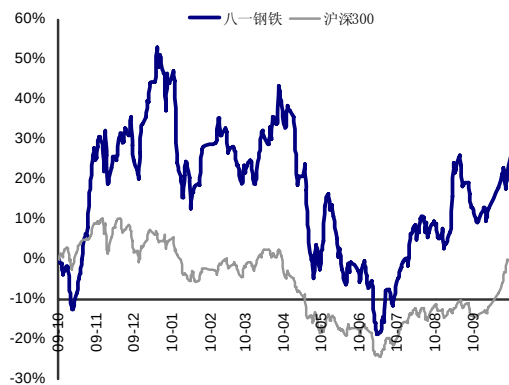
A 股市值 (百万元) 10730

国家/地区 中国

行业 钢铁

报告日期 2010 年 10 月 19 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	2.7	4.0	28.9
相对表现 (%)	-6.6	-10.2	26.2

资料来源：WIND

财务预测

	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万)	23763	28768	34826
营业利润 (百万)	784	1356	1607
净利润 (百万)	657	1141	1466
EPS (元)	0.86	1.49	1.76
ROE (%)	19%	25%	22%
P/E(X)	16.2	9.4	8.0
P/B(X)	3.0	2.3	1.8

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范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4966	7025	8288	10959	营业总收入	16453	23763	28768	34826
现金	487	2376	2877	3483	营业总成本	16479	22980	27411	33219
应收票据	2075	1901	2014	2438	营业成本	15189	21342	25603	30995
应收账款	2	10	7	9	销售费用	671	784	949	1149
预付账款	250	1736	2053	2671	管理费用	214	310	375	488
存货	2135	2741	3444	4075	财务费用	376	475	387	516
非流动资产	7634	6145	10064	12084	其他经营收益	109	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	6751	5670	9493	11493	营业利润	82	784	1356	1607
在建工程	771	450	544	522	营业外收入减支出	-4	-11	-14	348
无形资产	9	14	17	20	利润总额	78	773	1342	1955
资产合计	12599	13170	18352	23043	减：所得税	-32	116	201	489
					净利润	110	657	1141	1466
应付项目	3146	4072	5095	6041	少数股东损益	0	0	0	117
付息负债	6402	5542	8603	10995	归属母公司净利润	110	657	1141	1349
短期借款	4332	4020	6609	8422					
长期付息负债	2070	1522	1994	2572					
其他负债	158	5	2	5	成长能力				
负债合计	9706	9619	13699	17041	营业收入同比	-18%	44%	21%	21%
所有者权益	2894	3550	4653	6002	EBITA 同比	-114%	-3899%	77%	20%
实收资本	766	766	766	766	归属母公司净利润同比	6%	496%	84%	18%
资本公积	855	855	855	855	利润水平				
留存收益	1273	1929	3032	4381	销售毛利率	8%	10%	11%	11%
少数股东权益	0	0	0	0	销售净利率	1%	3%	4%	4%
负债和权益合计	12599	13170	18352	23043	整体绩效				
					ROE	4%	19%	25%	22%
经营活动现金流	949	2	1809	1964	ROIC	0%	10%	10%	9%
净利润	110	657	1141	1466	运营效率				
折旧摊销	497	521	665	805	应收账款周转率	4742.6	4161.8	3398.0	4265.4
营运资金变动	348	-1175	3	-305	存货周转率	7.8	9.7	9.3	9.3
投资活动现金流	-1204	967	-4585	-2825	偿债能力				
资本支出	-1172	877	-4586	-2786	流动比率	0.6	0.9	0.7	0.8
长期投资	0	0	0	0	速动比率	0.4	0.5	0.4	0.5
筹资活动现金流	267	-839	2907	1853	EBITA / I		4.5	4.9	4.7
短期借款	1184	-311	2533	1814	资产负债率	77%	73%	75%	74%
长期借款	-734	-548	489	578	每股指标				
普通股增加	0	0	0	0	EPS	0.14	0.86	1.49	1.76
资本公积	0	0	0	0	每股净资产	3.78	4.63	6.07	7.83
其他	-183	21	-115	-539	P/E	96.6	16.2	9.4	8.0
现金净增加额	12	131	130	993	p/B	3.7	3.0	2.3	1.8

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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