

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

4 季度收入净利润环比明显下降

事件描述

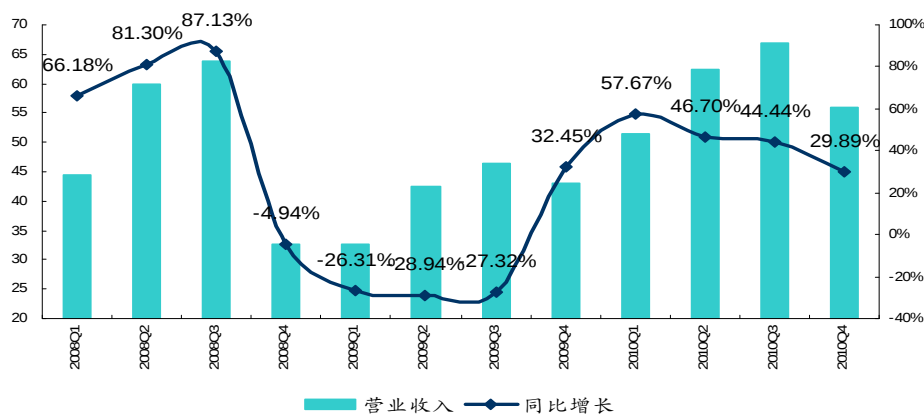
八一钢铁今日发布 2010 年业绩快报，年内公司共实现营业收入 236.66 亿元，同比增长 43.84%；实现净利润 5.35 亿元，同比增长 385.28%；实现 EPS 为 0.70 元。

事件评论

第一，4 季度营业收入环比下滑，同比增速也下降，净利润同比环比都下降

公司 2010 年全年实现营业收入 236.66 亿元，同比 2009 年增长 43.84%；其中 4 季度公司实现营业收入为 55.92 亿元，同比增长 29.89%，增速低于 3 季度的 44.44%。

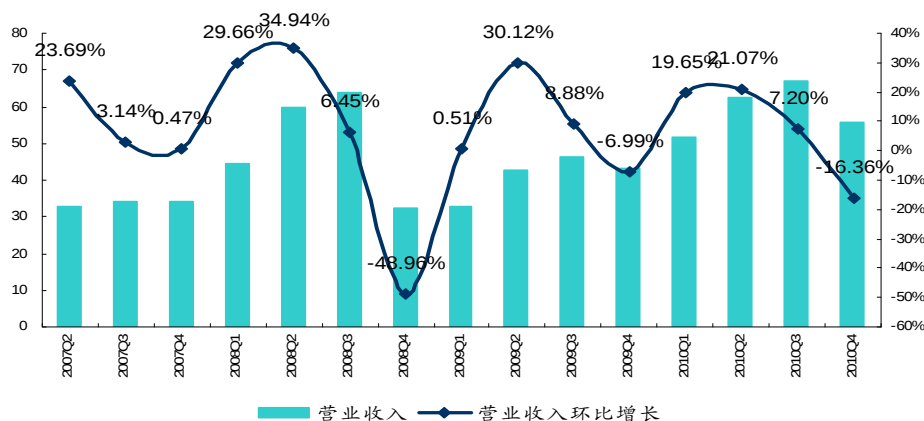
图 1：4 季度营业收入同比增速环比 3 季度有所下降



资料来源：Wind，长江证券研究部

环比来看，4 季度营业收入环比下降 16.36%，降幅较大。

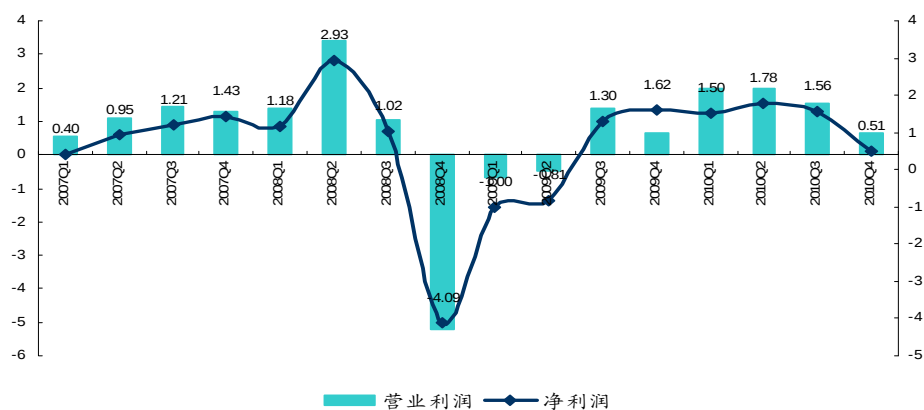
图 2：4 季度营业收入环比 3 季度下降



资料来源：Wind，长江证券研究部

4 季度营业利润同比增长 4.76%，环比下降 56.86%；净利润同比下降 68.77%，环比下降 67.56%。

图 3：4 季度营业利润和净利润环比 3 季度都有所下降

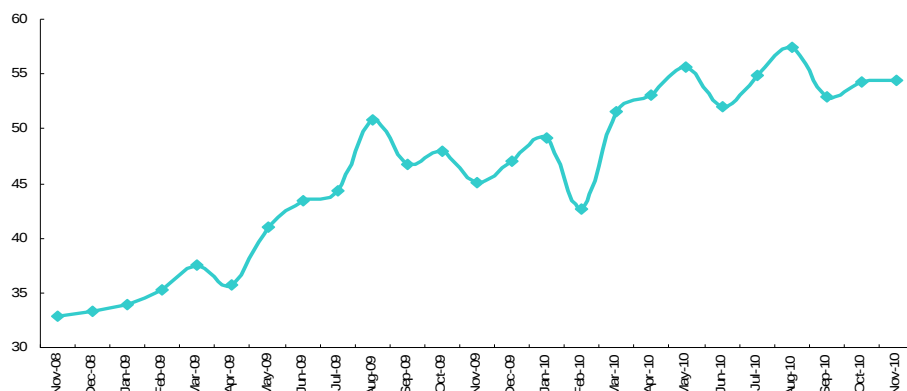


资料来源：Wind，长江证券研究部

第二，产量环比下滑并不明显，营业收入下降可能源于均价下降及库存上升

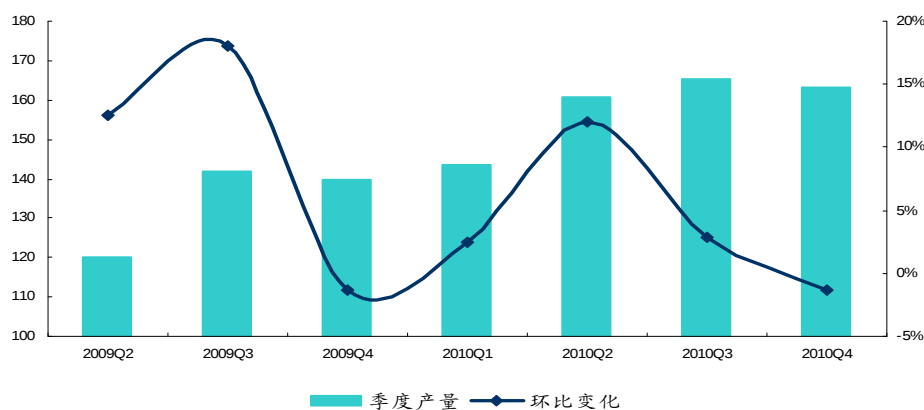
从产量方面来看，公司 10、11 月产量环比 9 月份低点均有一定恢复。假定 12 月产量维持 11 月水平不变，则 4 季度产量环比 3 季度仅仅是略有下降。

图 4: 10、11 月份产量环比 9 月低点有一定恢复



资料来源: Wind, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

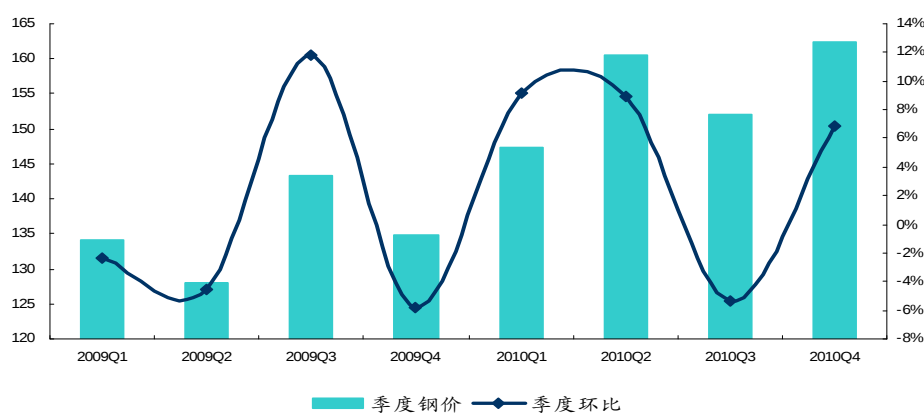
图 5: 4 季度产量环比 3 季度略有下降



资料来源: Wind, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

而 4 季度国内市场钢材均价环比 3 季度反而略有上升。

图 6: 4 季度国内市场均价环比 3 季度略有上升

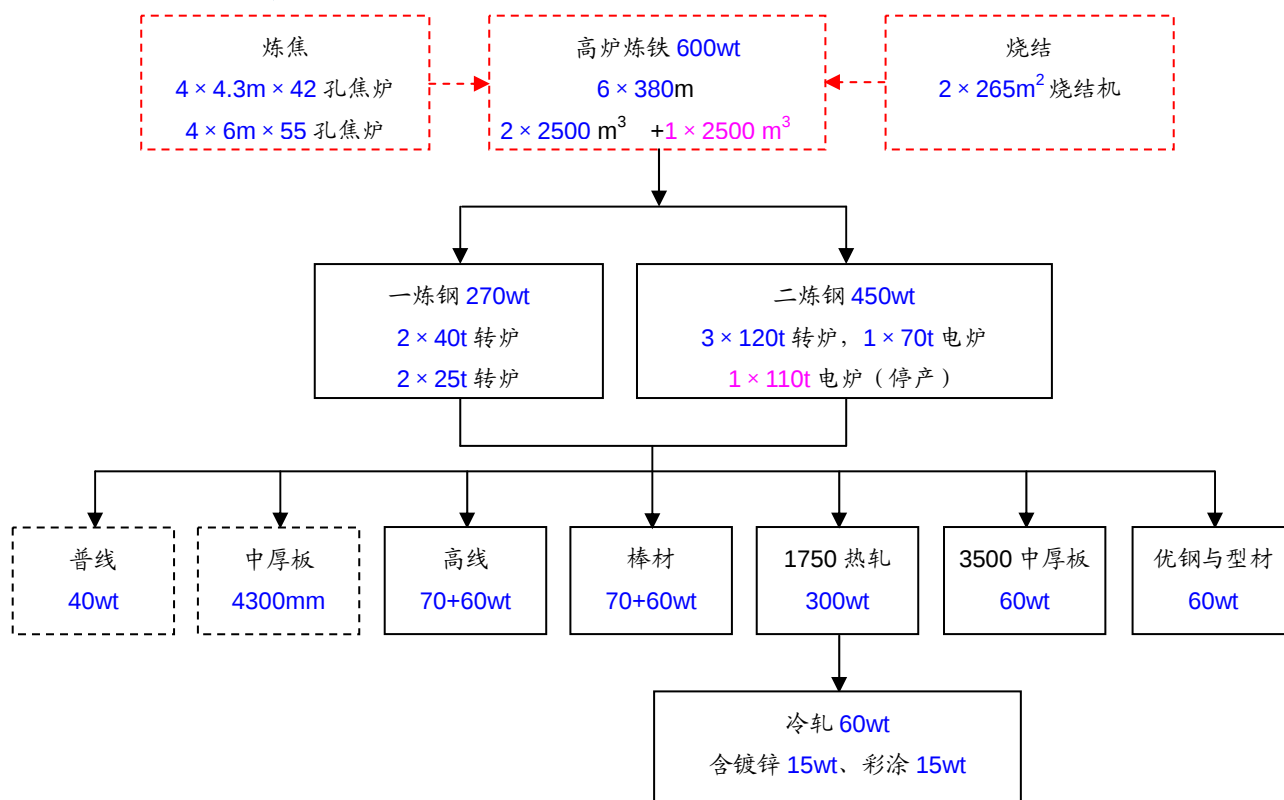


资料来源: Wind, 钢之家, 公司资料, 长江证券研究部

因此, 对于 4 季度营业收入环比 3 季度大幅下降 16.36%可能的解释有以下两点:

- ✓ 虽然 4 季度国内市场均价环比 3 季度略有回升，但公司实际销售价格可能并未出现明显改善。关于这一点我们将跟踪新疆地区的钢材销售价格以期得到明确的支持；
- ✓ 4 季度公司产量环比 3 季度虽然可能仅仅略有下降，但实际销售量可能出现了较大幅度的下滑。这需要待年报披露后结合库存数据做进一步分析。不过，即便因为库存上升销量下降导致收入下降成为合理解释，由于公司历史上 4 季度并没有出现太多类似的情况，因此整体来看 2010 年 4 季度的表现总归是低于预期。

图 7：八一钢铁主要生产线整理统计



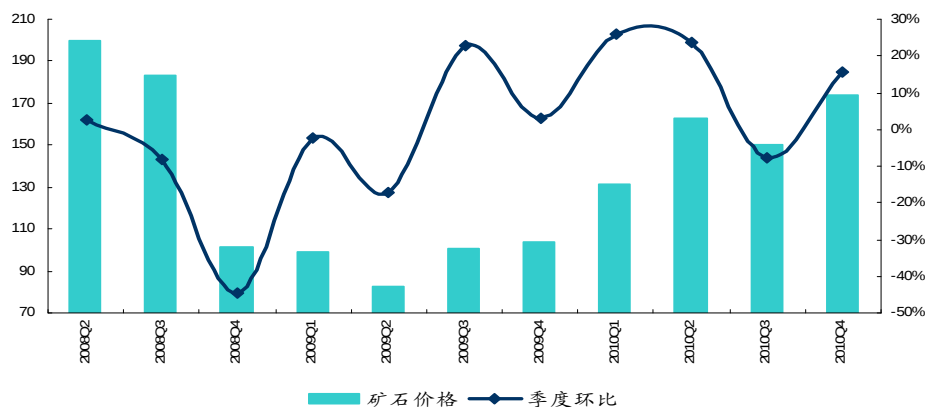
资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，收入下降成本上升是公司 4 季度净利润下降的主要原因

在 4 季度收入下滑的前提下，公司成本的高企是导致其净利润大幅下降的主要原因。

从矿石综合价格指数来看，4 季度环比 3 季度有 15.64% 的增幅。

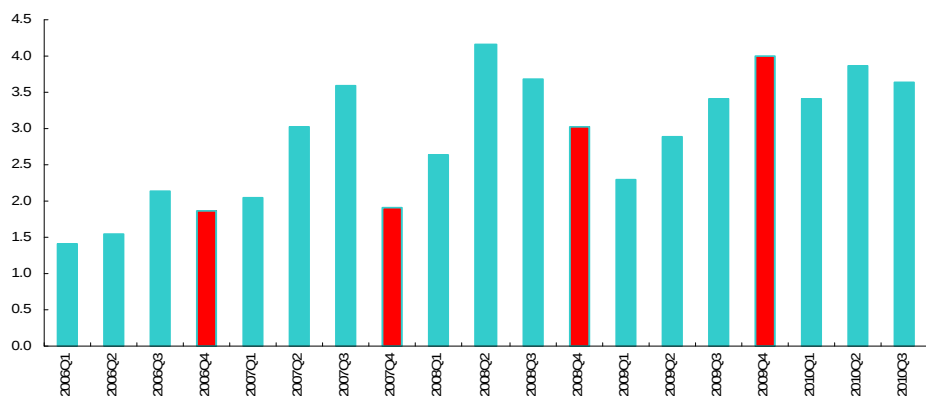
图 8：4 季度矿石成本环比 3 季度上升



资料来源：Wind，长江证券研究部

而从过去历年的数据来看，公司并不存在因年底集中结算费用而导致 4 季度费用急剧增加的情况，因此收入的下降与成本的增加应该是净利润下滑的主要原因。

图 9：历年 4 季度费用环比 3 季度并未有明显增加



资料来源：Wind，长江证券研究部

第四，维持“推荐”评级

预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.70 元和 0.77 元，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	16453	22382	23739	26439	货币资金	487	2238	2374	2644
营业成本	15189	20081	21263	23718	交易性金融资产	14	14	14	14
毛利	1264	2301	2477	2721	应收账款	5	6	6	7
% 营业收入	7.7%	10.3%	10.4%	10.3%	存货	2135	2801	2965	3308
营业税金及附加	28	38	40	45	预付账款	250	321	340	379
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	671	918	973	1084	流动资产合计	4966	8199	8690	9682
% 营业收入	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	214	291	309	344	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	376	337	366	357	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.3%	1.5%	1.5%	1.3%	固定资产合计	7522	7619	7683	7638
资产减值损失	-304	3	1	2	无形资产	9	9	9	8
公允价值变动收益	109	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	102	1	0	1
营业利润	387	715	788	889	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	2.4%	3.2%	3.3%	3.4%	资产总计	12599	15828	16382	17328
营业外收支	-4	0	0	0	短期贷款	4632	6258	6044	5883
利润总额	78	715	788	889	应付款项	1639	2172	2300	2565
% 营业收入	0.5%	3.2%	3.3%	3.4%	预收账款	1473	2014	2137	2379
所得税费用	-32	179	197	222	应付职工薪酬	26	40	42	47
净利润	110	536	591	667	应交税费	8	9	9	11
归属于母公司所有者					其他流动负债	155	213	225	251
的净利润	110.2	535.9	590.7	667.0	流动负债合计	7933	10705	10757	11137
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	1770	1770	1770	1770
EPS (元/股)	0.14	0.70	0.77	0.87	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	3	3	3	3
经营活动现金流净额	56	1167	1441	1452	负债合计	9706	12479	12530	12910
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	2894	3349	3851	4418
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	2894	3349	3851	4418
固定资产投资	-128	-624	-637	-564	负债及股东权益	12599	15828	16382	17328
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-128	-624	-637	-564		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.144	0.699	0.771	0.870
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.78	4.37	5.02	5.76
银行贷款增加 (减少)	450	1626	-214	-161	PE	84.46	17.36	15.75	13.95
筹资成本	367	-418	-454	-457	PEG	1.03	0.21	0.19	0.17
其他	-733	0	0	0	PB	3.22	2.78	2.42	2.11
筹资活动现金流净额	83	1208	-668	-618	EV/EBITDA	12.07	9.56	8.54	7.71
现金净流量	12	1751	136	270	ROE	3.8%	16.0%	15.3%	15.1%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

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： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 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。

重要声明

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。

本公司及作者在自身所知情范围内，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部，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。