

# 八一钢铁(600581.sh)

## 业绩巨幅增长，期待铁前资产注入

冯刚勇 分析师

电话：020-87555888-804

eMail: fgy@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260511010009

### 2010 年业绩巨幅增长，符合预期

2010年公司实现营业收入236.66亿元，同比增长43.84%；净利润5.25 亿元，同比增长376.73%。基本每股收益0.69元符合市场预期。

**1、板材达产，盈利能力显著提高。**热轧板毛利率达到8.98%，同比提高6.4个百分点，使得产品毛利率升至9.77%，同比提高2.08个百分点；

**2、期间费用有所降低。**2010年期间费用率为6.97%，同比降低0.7个百分点；

**3、2010Q4业绩环比下滑，2011Q1业绩值得期待。**2010Q4EPS仅为0.06元，环比大幅下滑。主要原因：（1）Q4集中计提的管理费用占全年61.44%，影响利润约1.36亿元；（2）Q4产品销量季节性下滑，公司主动囤货以备年后开工所需，也会影响Q4盈利。但公司2011Q1业绩值得期待，预计在0.3~0.35元。

### 区位优势最为明显

公司地处新疆，需求稳定，可享受低成本、高钢价、低税率的区位优势。新疆地区长材有150~200元/吨的溢价，板材溢价50~100元/吨；原材料价格低于行业平均水平30%左右；此外，可享受15%的西部大开发优惠所得税率。

### 强烈的铁前资产注入预期

公司铁水完全从集团购买，2010年铁水关联交易金额达142.34亿元。疆内廉价的资源优势不能进入上市公司。在监管要求下，铁前资产注入预期强烈，届时成本优势将更加明显。虽然目前尚未有资产注入时间表，但公司也可能随时启动资产注入。若铁前资产注入，保守估计可增厚业绩0.5元以上。

### 投资建议

预计2011~2013年EPS分别为：0.95元、1.35元、1.72元。当前价格为13.42元，对应2011、2012年PE分别为14.1X、9.9X。我们认为公司合理价格在20元左右，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**新疆地区基建投资增速可能低于预期；关联交易风险。

### 预测及评估

|             | 2009A     | 2010A     | 2011E     | 2012E     | 2013E     |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)   | 16,452.57 | 23,666.00 | 26,764.50 | 29,789.60 | 33,406.02 |
| 增长率(%)      | -17.88%   | 43.84%    | 13.09%    | 11.30%    | 12.14%    |
| EBITDA(百万元) | 951.74    | 1,485.44  | 2,113.79  | 2,565.50  | 2,852.16  |
| 净利润(百万元)    | 110.17    | 525.20    | 728.13    | 1,034.71  | 1,318.29  |
| 增长率(%)      | 6.05%     | 376.73%   | 38.64%    | 42.11%    | 27.41%    |
| 每股收益(元)     | 0.14      | 0.69      | 0.95      | 1.35      | 1.72      |
| 市盈率         | 111.34    | 16.55     | 14.13     | 9.94      | 7.80      |
| 市净率         | 4.23      | 2.57      | 2.53      | 2.06      | 1.68      |
| BV/EBITDA   | 19.08     | 9.52      | 7.93      | 6.33      | 5.86      |

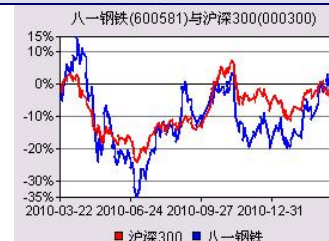
数据来源：新疆八一钢铁股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

**买入**

|         |       |
|---------|-------|
| 当前价格(元) | 13.42 |
| 目标价格(元) | 20.00 |
| 前次评级    | 买入    |

### 股价走势



| 市场表现  | 1个月   | 3个月    | 12个月   |
|-------|-------|--------|--------|
| 股价涨幅  | 9.02% | 7.96%  | -2.68% |
| 沪深300 | 1.38% | -0.26% | -2.89% |

### 股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

766.45/766.45

主要股东：

宝钢集团新疆八一钢铁有限公司

主要股东持股比例 53.12%

### 财务比率

|          |        |
|----------|--------|
| ROE      | 15.54% |
| ROA      | 7.59%  |
| 资产负债率    | 72.25% |
| 每股净资产(元) | 4.41   |

2010 年报数据

## 2010 年业绩巨幅增长，符合预期

2010年公司累计产钢671 万吨，同比增长24.26%；产材633万吨，同比增长24.61%。

报告期内公司实现营业收入236.66亿元，同比增长43.84%；实现净利润5.25亿元，同比增长376.73%。

2010年公司基本每股收益0.69元，扣除非经常性损益后每股收益0.73元，符合市场预期。

**1、板材达产，盈利能力显著提高。**热轧板毛利率达到8.98%，同比提高6.4个百分点，使得产品毛利率升至9.77%，同比提高2.08个百分点；

**2、期间费用有所降低。**公司2010年期间费用率为6.97%，同比降低0.7个百分点；

**3、2010Q4业绩环比下滑，2011Q1业绩值得期待。**公司2010第四季度EPS仅为0.06元，环比大幅下滑。主要原因：（1）四季度公司集中计提了全年管理费用，2010Q4的管理费用占全年的61.44%，影响利润约1.36亿元；（2）四季度产品销量季节性下滑，公司主动囤货以备年后开工所需，也会影响Q4盈利。但是，公司2011Q1业绩值得期待，预计单季度EPS在0.3~0.35元。

图 1：公司单季度每股收益变动情况（单位：元）

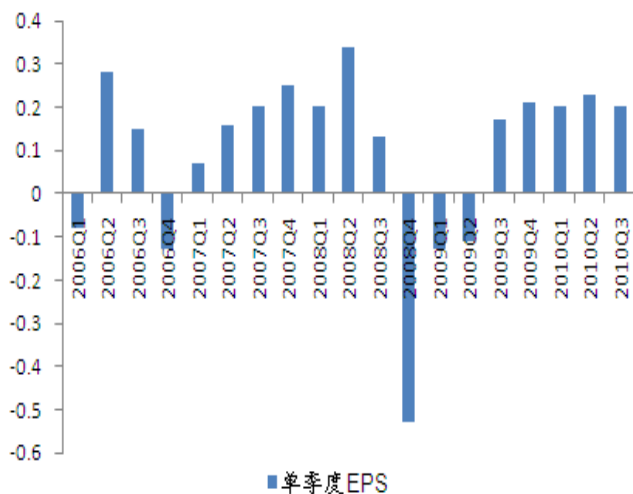
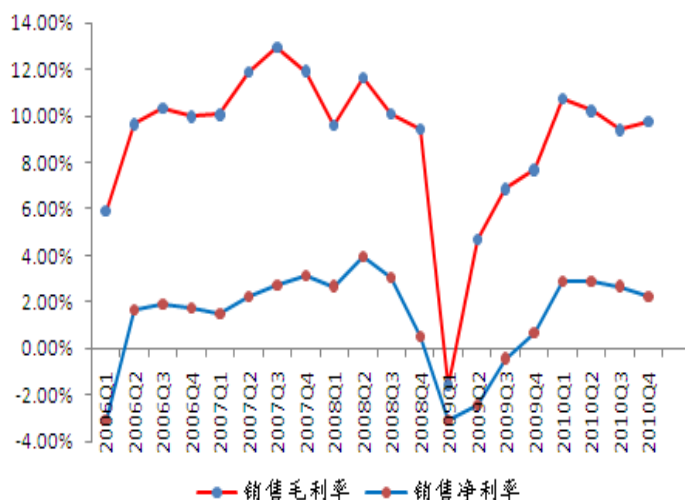


图 2：公司销售毛利率和销售净利率变动情况



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

表 1：公司主营业务按产品分布情况（单位：元）

|      | 收入占比   | 利润占比   | 毛利率    |
|------|--------|--------|--------|
| 高线   | 17.97% | 20.82% | 11.42% |
| 螺纹钢  | 27.16% | 42.26% | 15.32% |
| 热轧板  | 30.89% | 28.17% | 8.98%  |
| 其它产品 | 23.98% | 8.75%  | 3.59%  |

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

## 区位优势最为明显

公司地处新疆，需求稳定，可享受低成本、高钢价、低税率的区位优势。新疆地区长材有150~200元/吨的溢价，板材溢价50~100元/吨；原材料价格低于行业平均水平30%左右；此外，可享受15%的西部大开发优惠所得税率。

## 强烈的铁前资产注入预期

2010年公司铁水100%从集团购买，关联交易金额高达142.34亿元。由于铁前系统不属于上市公司，疆内廉价的资源优势不能完全进入上市公司。在监管要求下，铁前资产注入预期强烈，届时上市公司便可充分享用低价原材料，成本优势将更加明显。虽然目前尚未有资产注入时间表，但公司也可能随时启动资产注入。若铁前资产注入，保守估计可增厚业绩0.5元以上。

## 未来公司有望建成千万吨级钢厂

根据公司规划，在“十二五”期间，本部将在新建300万吨产能，公司将跃居千万吨级钢厂。同时在八钢集团层面，伊犁100万吨钢项目改扩建工程将于今年5月完成，阿克苏拜城300万吨铁钢材综合产能项目将于2012年4月建成。全部建成投产后，两个基地的产能规模将达500万吨。届时集团总产能将达到1500万吨，未来不排除将集团500万吨产能注入上市公司的可能性。

## 投资建议

八一钢铁是新疆唯一的大型钢铁联合企业，区位优势突出，长材比重高，业绩弹性大，铁前资产注入预期强烈。预计2011~2013年EPS分别为：0.95元、1.35元、1.72元。当前价格为13.42元，对应2011、2012年PE分别为14.1X、9.9X。我们认为公司合理价格在20元左右，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

公司主要风险在于：新疆地区基建投资增速可能低于预期；关联交易风险。

## 广发钢铁行业研究小组

冯刚勇，分析师，中国科学技术大学 MBA，具备多年大型钢厂生产、技术管理经验，2008 年进入广发证券发展研究中心。

## 相关研究报告

|                      |     |            |
|----------------------|-----|------------|
| 八一钢铁(600581.sh)_季报点评 | 冯刚勇 | 2010-10-26 |
| 八一钢铁(600581.sh)_中报点评 | 冯刚勇 | 2010-08-27 |
| 八一钢铁(600581.sh)_季报点评 | 冯刚勇 | 2009-10-28 |

## 广发证券—公司投资评级说明

|          |                                       |
|----------|---------------------------------------|
| 买入（Buy）  | 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。          |
| 持有（Hold） | 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。 |
| 卖出（Sell） | 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。          |

|      | 广州                          | 深圳                   | 北京                              | 上海                           |
|------|-----------------------------|----------------------|---------------------------------|------------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 36 楼 | 深圳市民田路华融大厦<br>2501 室 | 北京市月坛北街 2 号月坛大<br>厦 18 层 1808 室 | 上海市浦东南路 528 号<br>证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 510075                      | 518026               | 100045                          | 200120                       |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn              |                      |                                 |                              |
| 服务热线 | 020-87555888-612            |                      |                                 |                              |

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。