

评级：强烈推荐（维持）

钢铁行业

公司研究报告

第一创业研究所

张文丰 S1080210100005

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

八一钢铁（600581）2011年1季报点评**——尽享新疆投资盛宴****事件：**

八一钢铁（600581）披露2011年一季度报告，公司一季度实现净利润1.69亿元，同比增长12.9%；每股收益0.22元。

点评：

- **业绩小幅增长12.9%** 报告显示，公司2011年1季度实现营业收入66.95亿元，较去年同期增长29.97%；实现归属于上市公司股东的净利润1.69亿元，EPS0.22元，同比增长12.9%，环比增长310.95%。公司业绩增长一方面在于产品价格上涨，吨钢毛利略有提升；另一方面主要是源于公司当期实际所得税率从25%大幅下降到15%，其减少部分主要是递延所得税费用，由此增加净利润约2000万。
- **看好新疆区域发展与公司的高成长性** 随着新疆“跨越式发展”战略的实施，其固定资产投资增速将在未来几年显著高于国内其他省份，预计“十二五”期间共计可达到3.7万亿元，复合增速超过25%，据此我们保守估算2015年钢材需求量可达到2746万吨，但疆内产量却不足2300万吨，供应缺口依然存在，公司目前在新疆地区市场占有率约为70%，在疆内处于绝对龙头地位，新疆的腾飞对快速成长的八一钢铁来讲意味着将继续享受着低成本、高溢价的优势。此外，八钢公司“十二五”期间“一体两翼”的战略实施将使其总产能提高到1500万吨，公司也有望进一步扩大规模和延长产业链，成为钢铁板块中仅有的几个具备内生成长性的个股之一。
- **完善产业链是大势所趋** 公司目前是钢铁板块中唯一没有铁水生产能力的企业，其600万吨的炼铁产能仍然留在八钢集团，因而所需大量铁水和生铁通过八钢集团采购，使得其与集团之间存在着规模庞大的关联交易。公司也承诺，待未来条件成熟后，公司将选择合适时机，积极采取相关措施，切实减少关联交易。我们认为，公司铁前工序均有着注入上市公司的预期，这包括其铁矿采选、煤矿洗选以及炼铁等，以进一步完善公司的产业链。
- **集团资源开拓将继续加大其优势的竞争地位** 目前，发行人自有矿山铁矿石探明储量达9.22亿吨，下属的全资子公司新疆钢铁雅满苏矿业有限责任公司、新疆富蕴蒙库铁矿有限责任公司等拥有自有矿山及联办矿山铁矿石开采能力已达到650万吨，且计划2015年达到2000万吨。其下属公司新疆焦煤集团则拥有丰富的焦煤资源，可年产洗精煤产品、焦炭近200万吨。这确保了公司具有稳定的原料来源，目前自给矿达到30%，自给焦炭达到50%以上，未来公司计划投入超过百亿元的资金，用于疆内铁矿、煤炭资源的收购整合，现有矿山基建、技改项目的后续建设，这将进一步提高公司的原料自给能力，使其生产成本维持具有较强竞争力的水平。
- **维持“强烈推荐”的投资评级** 我们预计，公司2011-2012年EPS分别为1.04和1.44元，对应PE分别只有14.4倍和10.3倍，具有明显的估值优势。鉴于公司在新疆地区的强势地位及其内生的成长性，资源保障性强，有着一定的资产注入预期，我们维持对其“强烈推荐”的投资评级。



表 1 公司季度盈利简表

盈利指标	2011 第一季度	2010 第四季度	2010 第三季度	2010 第二季度	2010 第一季度
营业总收入(元)	6,694,869,633	5,591,659,552	6,686,287,049	6,236,818,069	5,151,237,974.35
毛利率	7.90%	10.96%	8.02%	9.79%	10.72%
期间费用率	4.68%	9.99%	5.43%	6.18%	6.63%
利润总额(元)	198,909,515.18	55,921,813.61	153,333,857.26	196,321,346.61	199,655,510.23
净利润(元)	169,068,619.43	41,140,827.65	156,209,424.34	178,099,550.19	149,751,522.82
EPS(元)	0.221	0.054	0.204	0.232	0.195
环比(%)	310.95%	-73.66%	-12.29%	18.93%	-7.56%
同比(%)	12.90%	-74.60%	20.14%	-318.75%	-249.09%

资料来源：公司报告，第一创业证券

表 2 公司年度盈利预测简表

项目	2009A	2010A	2011E	2012E
销量(万吨)	508	633	720	792
营业收入(元)	16,452,572,767.51	23,666,002,645.53	28,220,270,644.83	32,559,044,011.97
YOY(%)	-17.88%	43.84%	19.24%	15.37%
营业成本(元)	15,188,627,770.78	21,354,631,695.61	25,267,985,498.36	28,929,163,903.60
毛利(元)	1,263,944,996.73	2,311,370,949.92	2,952,285,146.47	3,629,880,108.37
毛利率(%)	7.68%	9.77%	10.46%	11.15%
费用率(%)	7.84%	7.15%	7.15%	7.15%
净利润(元)	110,096,072.81	525,201,325.00	794,355,426.06	1,106,622,192.29
每股收益(元)	0.140	0.690	1.04	1.44
YOY(%)	0.00%	392.86%	50.20%	39.31%
PE(倍)	106.57	21.62	14.40	10.33

资料来源：公司年报，第一创业证券

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们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, 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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P.R.China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China: 100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P.R.China: 200120