

受益于区域优势 业绩符合预期

公司公告：

八一钢铁发布半年报业绩预告。2011 年上半年公司实现营业收入 140.24 亿元，同比增长 23.15%；归属于上市公司股东的净利润 3.89 亿元，同比增长 18.73%；每股收益 0.51 元，同比增长 18.6%。

我们的分析：

- 公司上半年业绩符合我们的预期，公司业绩增长主要受益于新疆地区基本建设投入增加，对钢铁需求旺盛。在强劲的需求的带动下，今年上半年乌鲁木齐地区钢价相对东部地区稳定增长，且乌鲁木齐和上海的钢价价差具有不断扩大之势，是收入增长的主要原因之一。
- 在上半年铁矿石价格高企的情况下，公司间接受益于新疆的铁矿石和煤炭资源带来的成本优势。
- 新疆“十二五”将新建钢铁产能超过 2000 万吨，总产能超过 3000 万吨，相比 2010 年几乎增长 3 倍。八钢分别在伊犁的新源县和阿克苏的拜城县投产了共计 500 万吨新产能。
- 八钢逐步将公司的战略布局转向新疆大本营并适当收缩外部的市场布局，以求在新疆及周边钢铁需求逐渐增大的过程中抢得先机，保证自身在新疆的钢材市场占有率老大的位置，今年一季度，八钢在 2000 公里销售半径占有率突破八成。
- 我们坚定的看好公司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。
- 随着铁矿石价格和钢材价格相对变动幅度的收窄，我们预计钢铁行业毛利率将在未来迎来拐点，带来公司盈利水平的提高。我们预计 2011 年、2012 年公司实现 EPS 为 1.05、1.42 元，目前股价对应 2011 年 PE 为 11.5 倍，PB 为 2.2 倍。较低的 P/B 和吨钢市值给公司很好的安全边际，维持买入的投资评级。

投资策略：

综合八一钢铁资源优势和区域优势，随着对新疆支援政策的逐步落实，其估值应享受一定溢价，我们维持公司买入评级。

风险因素：

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。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



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

联系人

董亮

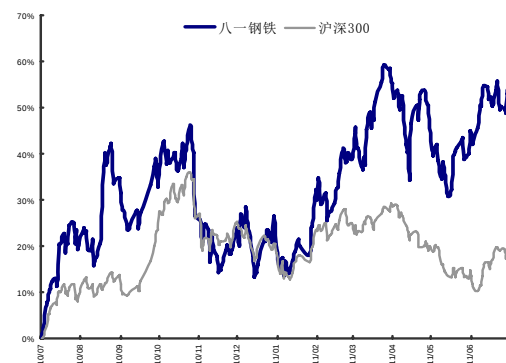
021-63325888-8514

dongliang@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 7 月 14 日)	14.40 元
目标价格	21.00 元
总股本/A 股 (亿股)	7.66
A 股市值 (亿元)	110.75
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2011 年 7 月 15 日

股价表现



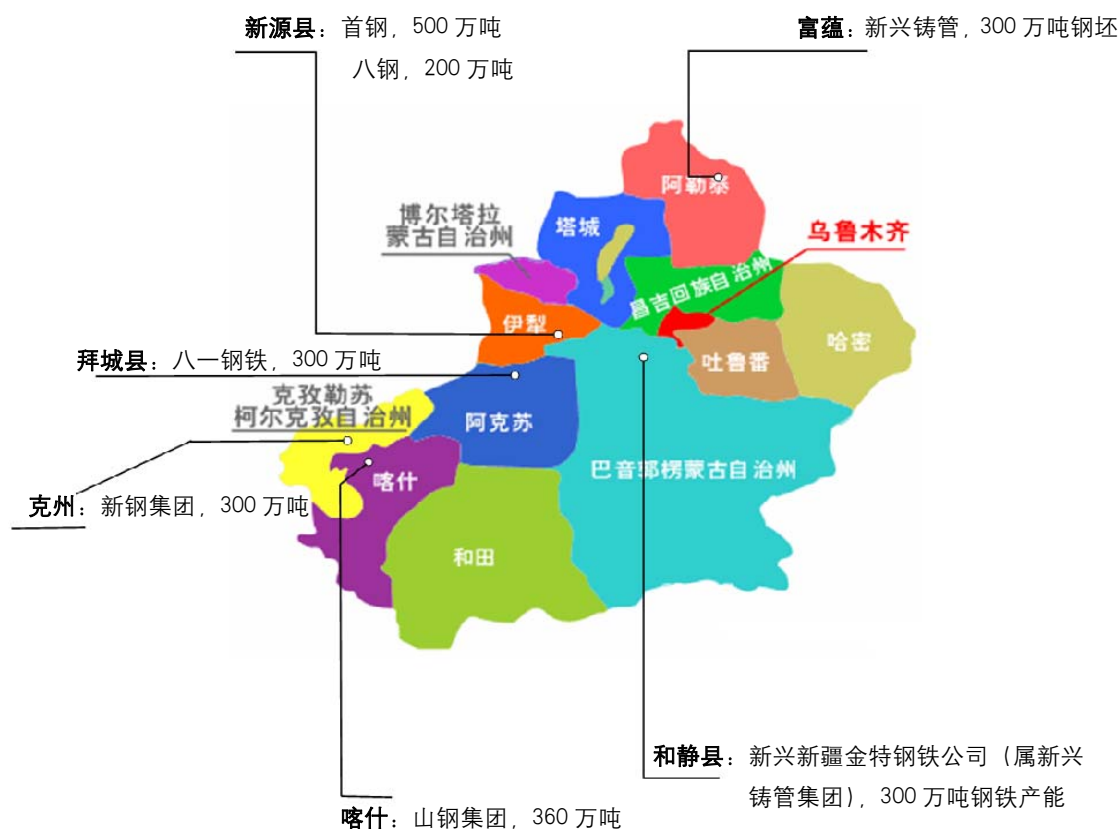
资料来源：WIND

财务预测

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	16453	23666	30529	35414
同比(%)	-18%	44%	29%	16%
归属母公司净利润	110	525	807	1089
同比(%)	6%	377%	54%	35%
毛利率(%)	7.7%	9.8%	10.5%	11.0%
ROE(%)	3.8%	15.5%	19.3%	20.6%
每股收益(元)	0.14	0.69	1.05	1.42
P/E (倍)	100.2	21.0	11.5	8.5
P/B (倍)	3.8	3.3	2.2	1.8

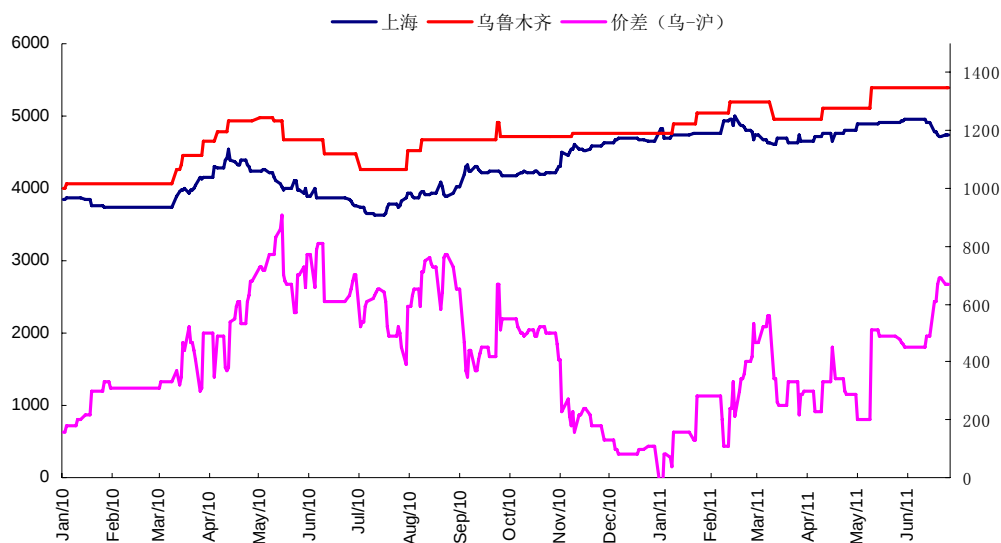
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

图 1：新疆新建钢铁产能同分布图



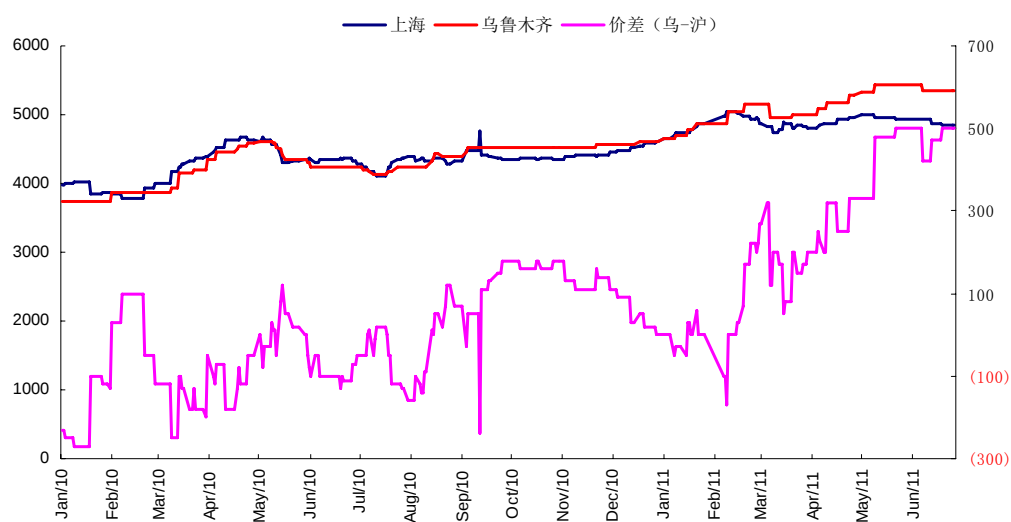
资料来源：东方证券研究所

图 2：上海与乌鲁木齐螺纹钢价差



资料来源：bloomberg，东方证券研究所

图 3：上海与乌鲁木齐热轧板卷价差



资料来源：bloomberg，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	4673	8722	11000	13670	营业总收入	23666	30529	35414	42957
现金	243	3053	3541	4296	营业总成本	23046	29565	34189	41686
应收票据	1433	2137	2479	3007	营业成本	21355	27324	31518	38661
应收账款	12	9	10	15	销售费用	940	1212	1406	1705
预付账款	155	2049	2497	2834	管理费用	374	483	496	601
存货	2826	3729	4237	5237	财务费用	335	458	606	635
非流动资产	7508	10415	12271	14879	其他经营收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	7228	10075	11687	14176	营业利润	620	964	1225	1271
在建工程	249	321	531	644	营业外收入减支出	-14	-15	354	430
无形资产	9	12	14	17	利润总额	605	949	1579	1701
资产合计	12181	19137	23271	28550	减：所得税	80	142	395	425
应付项目	2852	4654	4789	6230	净利润	525	807	1184	1276
付息负债	5698	10294	13202	15866	少数股东损益	0	0	95	102
短期借款	3212	8500	10940	13101	归属母公司净利润	525	807	1089	1173
长期付息负债	2486	1794	2261	2764					
其他负债	251	1	4	4	成长能力				
负债合计	8800	14950	17994	22100	营业收入同比	44%	29%	16%	21%
所有者权益	3380	4187	5276	6450	EBITA 同比	-2443%	122%	27%	9%
实收资本	766	766	766	766	归属母公司净利润同比	377%	54%	35%	8%
资本公积	855	855	855	855	利润水平				
留存收益	1759	2566	3655	4829	销售毛利率	10%	11%	11%	10%
少数股东权益	0	0	0	0	销售净利率	2%	3%	3%	3%
负债和权益合计	12181	19137	23271	28550	整体绩效				
经营活动现金流	185	521	1178	1944	ROE	16%	19%	21%	18%
净利润	525	807	1184	1276	ROIC	6%	8%	7%	6%
折旧摊销	545	706	818	993	运营效率				
营运资金变动	-902	-991	-824	-324	应收账款周转率	3534.6	3019.7	3701.7	3340.2
投资活动现金流	-423	-3612	-2675	-3601	存货周转率	9.5	9.3	8.9	9.1
资本支出	-500	-3627	-2643	-3598	偿债能力				
长期投资	-3	0	0	0	流动比率	0.6	0.7	0.7	0.7
筹资活动现金流	-7	3643	2473	2034	速动比率	0.2	0.4	0.4	0.4
短期借款	-1120	5288	2441	2161	EBITA / I	2.9	3.3	3.3	3.0
长期借款	416	-692	467	503	资产负债率	72%	78%	77%	77%
普通股增加	0	0	0	0	每股指标				
资本公积	0	0	0	0	EPS	0.69	1.05	1.42	1.53
其他	697	-953	-434	-630	每股净资产	4.41	5.46	6.88	8.42
现金净增加额	-245	551	977	377	P/E	21.0	11.5	8.5	7.9
					p/B	3.3	2.2	1.8	1.4

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