

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

受益区域与品种优势，2 季度环比增长业绩维持高位

事件描述

八一钢铁今日发布上半年业绩预增公告，报告期内预计实现营业收入 140.25 亿元，同比增长 23.16%；归属于上市公司股东净利润 3.89 亿元，同比增长 18.60%；对应上半年 EPS 为 0.51 元，其中 2 季度 0.29 元，1 季度 0.22 元。

事件评论

第一，2 季度环比 1 季度大幅增长，受益区域与品种结构优势

报告期内公司预计实现营业收入 140.25 亿元，同比增长 23.16%；实现归属于上市公司股东净利润 3.89 亿元，同比增长 18.60%；对应上半年 EPS 为 0.51 元，其中 2 季度 0.29 元，1 季度 0.22 元。

表 1：公司 2 季度实现 EPS 为 0.29 元，环比 1 季度的 0.22 元有所增长

八一钢铁业绩预增	2011Z	2010Z	同比	2010Q2	2011Q1	2011Q2	季度同比	季度环比
营业收入	140.25	113.88	23.16%	62.37	66.95	73.30	17.52%	9.48%
营业利润	4.65	3.95	17.72%	1.96	1.99	2.66	35.71%	33.67%
利润总额	4.54	3.96	14.65%	1.96	1.99	2.55	30.10%	28.14%
归属上市公司股东净利润	3.89	3.28	18.60%	1.78	1.69	2.20	23.60%	30.18%
对应 EPS	0.51	0.43	18.60%	0.23	0.22	0.29	23.60%	30.18%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 2：八一钢铁 1 季度利润表简化统计，1 季度实现 EPS 为 0.22 元，2 季度环比增长

八一钢铁利润表简化	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1
营业收入	32.67	42.51	46.29	43.05	51.51	62.37	66.86	55.92	66.95
毛利率	-1.59%	9.48%	10.41%	9.99%	10.72%	9.80%	8.02%	10.95%	7.90%
主营利润	-0.52	4.03	4.82	4.30	5.52	6.11	5.36	6.12	5.29
三项费用率	7.04%	6.80%	7.39%	9.29%	6.62%	6.19%	5.43%	9.99%	4.68%
销售费用	1.18	1.48	1.85	2.20	2.45	2.35	2.16	2.44	1.88
管理费用	0.19	0.20	0.69	1.06	0.20	0.67	0.57	2.30	0.53
财务费用	0.93	1.21	0.88	0.74	0.76	0.84	0.90	0.85	0.72
期间费用	2.30	2.89	3.42	4.00	3.41	3.86	3.63	5.59	3.13
营业税金及附加	0.07	0.10	0.04	0.07	0.12	0.08	0.21	0.05	0.19
资产减值损失	-2.21	2.26		-0.04		0.02		-0.05	

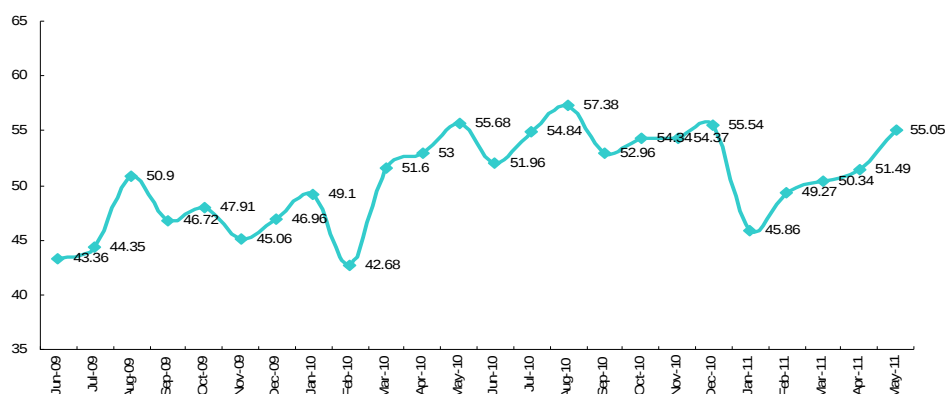
营业利润	-0.67	-0.50	1.37	0.63	1.99	1.97	1.53	0.71	1.99
利润总额	-0.67	-0.51	1.34	0.63	2.00	1.96	1.53	0.56	1.99
所得税费用	0.33	0.31	0.04	-0.99	0.50	0.18	-0.03	0.15	0.30
归属于母公司净利润	-1.00	-0.81	1.30	1.62	1.50	1.78	1.56	0.41	1.69
净利率	-3.06%	-1.91%	2.81%	3.76%	2.91%	2.85%	2.33%	0.74%	2.53%
存货	24.14	18.99	21.56	21.35	22.72	26.90	21.58	28.26	22.51
最新股本	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66	7.66
每股收益	-0.13	-0.11	0.17	0.21	0.20	0.23	0.20	0.05	0.22

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

在 2 季度行业表现并不算非常乐观的情况下，公司 2 季度业绩的表现有力证明了公司内在的盈利实力。

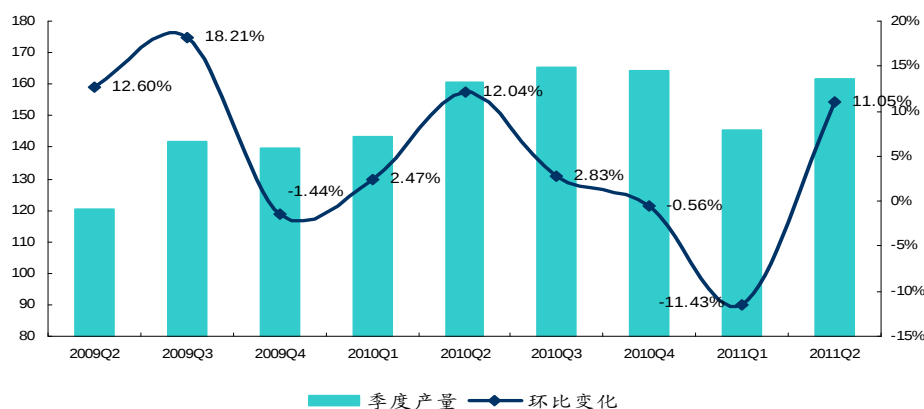
首先从公司产量方面来看，4、5 月分别实现产量 51.49 万吨与 55.05 万吨，环比 1 季度水平持续持续增长。假定 6 月仍维持 5 月水平，则 2 季度公司产量有望实现约 11% 左右的增幅。

图 1：公司 2 季度单月产量环比持续增长



资料来源：中钢协，公司资料，长江证券研究部

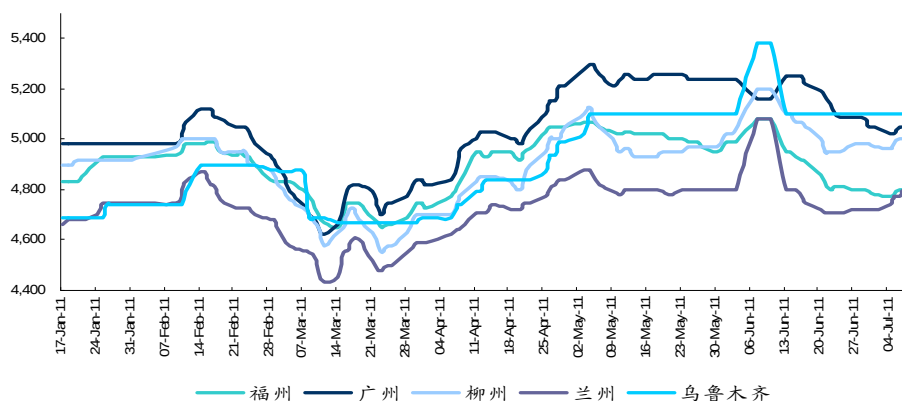
图 2：公司 2 季度单月产量环比持续增长



资料来源：中钢协，公司资料，长江证券研究部

产量的增长一方面说明了公司产能在 2 季度的充分释放，另一方面也侧面印证了 2 季度疆内需求依然旺盛。从全国各主要地区螺纹钢价格的对比来看，新疆地区螺纹钢相比其他地区明显具备一定区域优势。

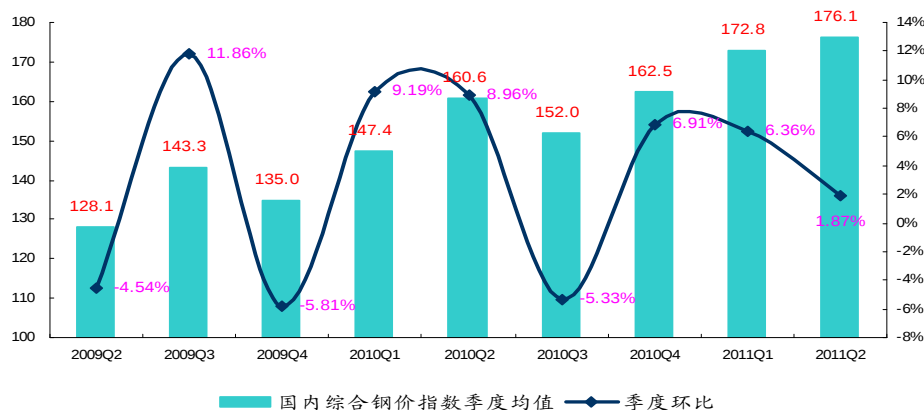
图 3：新疆地区钢价享受区域优势，高于其他大多数地区价格



资料来源：Bloomberg，Wind，长江证券研究部

由于 2 季度公司营业收入环比增幅为 9.48%，在产量增幅达到 10% 以上的情况下，2 季度公司销售均价环比反倒可能并未出现明显的恢复，这也与国内市场的钢价的环境较为一致。

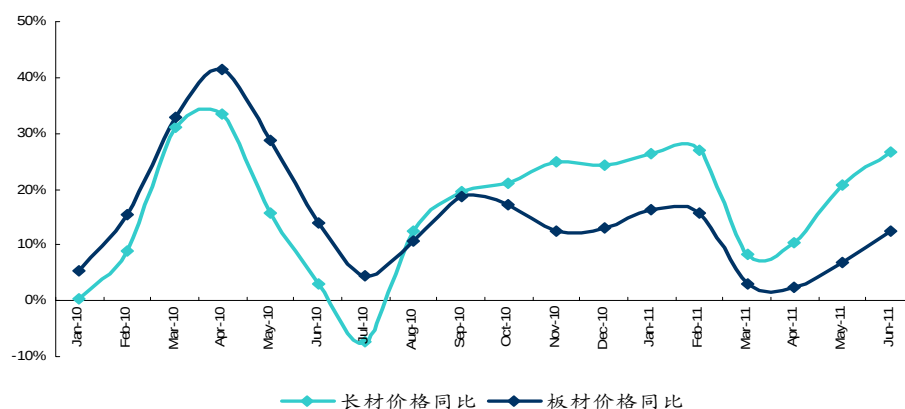
图 4：2 季度国内市场钢价综合指数均值环比基本持平



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

不过公司 2 季度净利润环比增幅达到 30.18%，产量增长的同时，公司 2 季度单品盈利应该出现了较大程度的恢复。这一方面源于 2 季度长材品种结构优势，而这一优势在新疆这一较为特殊的地区可能体现得会更加明显。

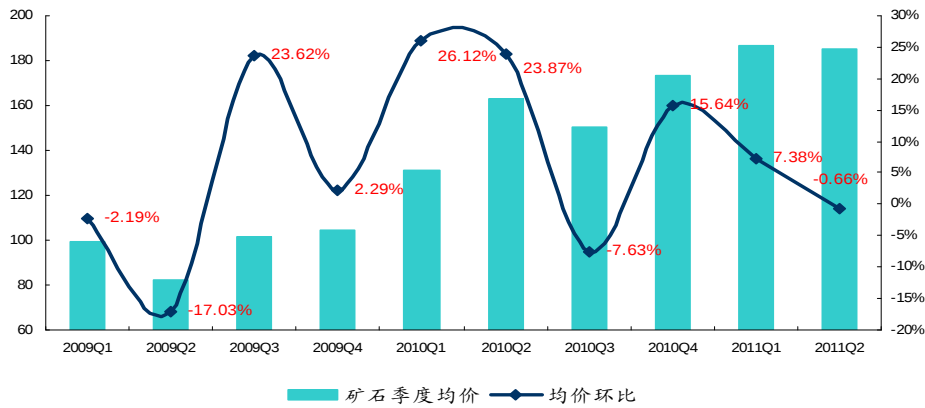
图 5：从钢价同比的情况来看，2 季度长材表现持续好于板材



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

另一方面, 由于 2 季度矿石价格均价环比有了小幅的改善, 公司成本压力可能在 2 季度也有所缓解。

图 6: 2 季度矿石价格指数均值环比 1 季度有小幅的下降

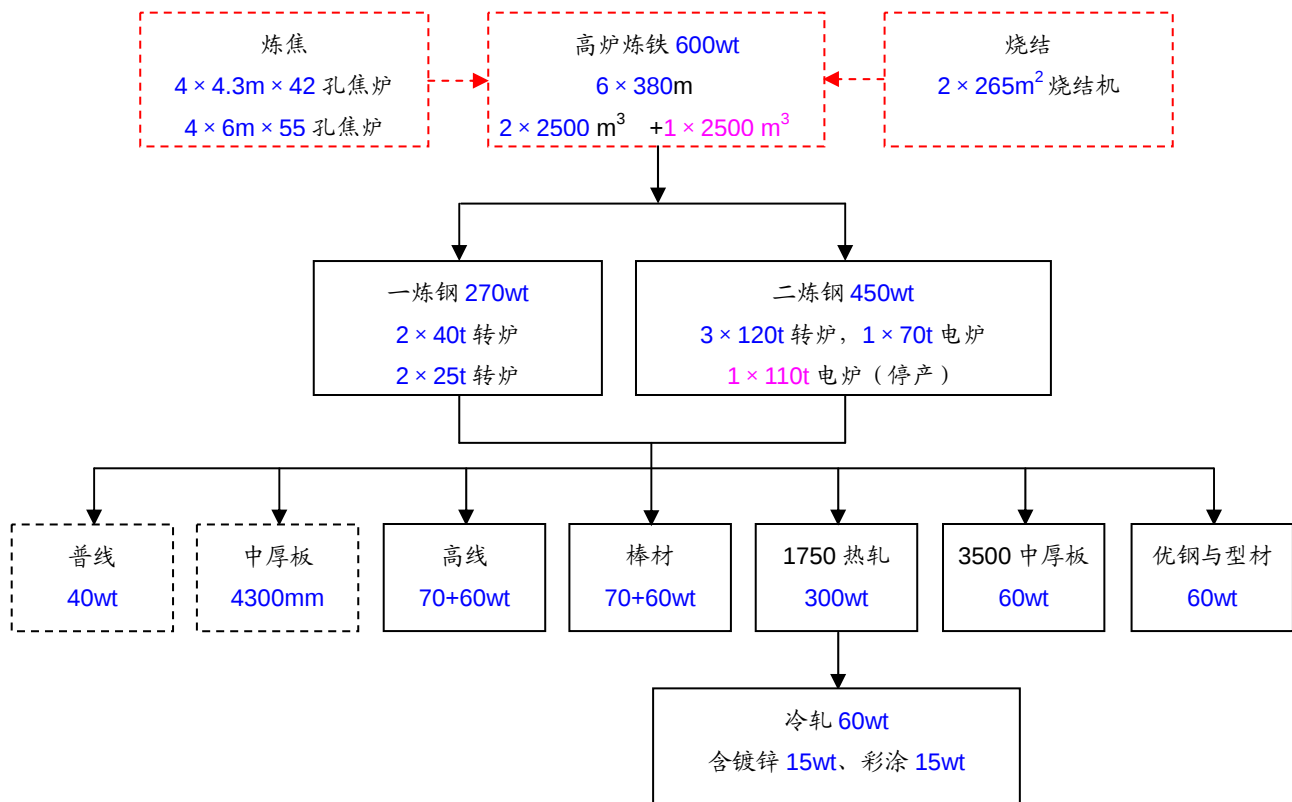


资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

第二, 继续受益区域优势与长材优势, 业绩弹性大

作为规模最大的疆内钢铁企业, 公司将继续明显受益于新疆区域规划的高速发展, 而由于长材优势仍在, 公司也可继续享受到长材占比较高带来的品种比较优势。

图 7: 八一钢铁主要生产线整理统计



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

而业绩弹性较大的特点又使得公司在面临行业复苏之时将明显放大业绩弹性。

表 3: 公司业绩弹性较大, 面临行业复苏之时可放大行业景气度

公司名称	2010 产量	最新股本	每股钢材产量	100	200	300	400	500
八一钢铁	633.00	7.66	8.26	0.83	1.65	2.48	3.30	4.13
三钢闽光	420.74	5.35	7.87	0.79	1.57	2.36	3.15	3.93
莱钢股份	773.00	9.22	8.38	0.84	1.68	2.51	3.35	4.19
河北钢铁	2401.00	68.77	3.49	0.35	0.70	1.05	1.40	1.75
新钢股份	801	13.93	5.75	0.57	1.15	1.72	2.30	2.87
华菱钢铁	1485.00	27.38	5.42	0.54	1.08	1.63	2.17	2.71
凌钢股份	340.00	8.04	4.23	0.42	0.85	1.27	1.69	2.11
杭钢股份	349.42	8.39	4.17	0.42	0.83	1.25	1.67	2.08
柳钢股份	1000.06	25.63	3.90	0.39	0.78	1.17	1.56	1.95
酒钢宏兴	807.01	20.46	3.94	0.39	0.79	1.18	1.58	1.97
南钢股份	631.06	16.85	3.75	0.37	0.75	1.12	1.50	1.87
本钢板材	1159.16	31.36	3.70	0.37	0.74	1.11	1.48	1.85
鞍钢股份	2087.28	72.35	2.89	0.29	0.58	0.87	1.15	1.44
安阳钢铁	702.76	23.94	2.94	0.29	0.59	0.88	1.17	1.47
韶钢松山	482.00	16.70	2.89	0.29	0.58	0.87	1.15	1.44
大冶特钢	133.44	4.49	2.97	0.30	0.59	0.89	1.19	1.48
重庆钢铁	451.54	17.33	2.61	0.26	0.52	0.78	1.04	1.30
济南钢铁	827.00	31.20	2.65	0.27	0.53	0.80	1.06	1.33
新兴铸管	419.41	19.17	2.19	0.22	0.44	0.66	0.88	1.09
武钢股份	1508.04	78.38	1.92	0.19	0.38	0.58	0.77	0.96
西宁特钢	137.30	7.41	1.85	0.19	0.37	0.56	0.74	0.93
马钢股份	1470.00	77.01	1.91	0.19	0.38	0.57	0.76	0.95
太钢不锈	944.23	56.96	1.66	0.17	0.33	0.50	0.66	0.83
包钢股份	953.00	64.24	1.48	0.15	0.30	0.45	0.59	0.74
宝钢股份	2526.00	175.12	1.44	0.14	0.29	0.43	0.58	0.72
首钢股份	302.82	29.67	1.02	0.10	0.20	0.31	0.41	0.51
抚顺特钢	54.33	5.20	1.04	0.10	0.21	0.31	0.42	0.52

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

第三, 维持“推荐”评级

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.92 元和 0.99 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)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	23666	26841	32775	34342	货币资金	476	2684	3278	3434
营业成本	21355	24036	29505	30957	交易性金融资产	8	8	8	8
毛利	2311	2805	3270	3385	应收账款	8	0	0	0
% 营业收入	9.8%	10.4%	10.0%	9.9%	存货	2110	2366	2904	3047
营业税金及附加	46	52	63	66	预付账款	640	720	883	927
% 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	940	1074	1311	1374	流动资产合计	5217	8005	9792	10266
% 营业收入	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	374	429	524	549	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	335	320	362	357	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.4%	1.2%	1.1%	1.0%	固定资产合计	9027	9105	9170	9103
资产减值损失	-7	-11	0	0	无形资产	10	9	9	8
公允价值变动收益	3	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	-3	0	0	0	递延所得税资产	69	0	0	0
营业利润	623	940	1010	1038	其他非流动资产	-2179	-2179	-2179	-2179
% 营业收入	2.6%	3.5%	3.1%	3.0%	资产总计	12144	14940	16792	17198
营业外收支	-14	0	0	0	短期贷款	3982	5688	6042	5558
利润总额	605	940	1010	1038	应付款项	1969	2207	2709	2842
% 营业收入	2.6%	3.5%	3.1%	3.0%	预收账款	1130	1288	1573	1648
所得税费用	80	235	252	260	应付职工薪酬	21	24	29	31
净利润	525	705	757	779	应交税费	47	108	119	123
归属于母公司所有者					其他流动负债	200	229	281	295
的净利润	525.2	705.2	757.2	778.6	流动负债合计	7348	9545	10754	10498
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	1970	1970	1970	1970
EPS (元/股)	0.69	0.92	0.99	1.02	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
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	4	4	4	4
经营活动现金流净额	881	1596	1443	1758	负债合计	9322	11519	12727	12472
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	2822	3421	4065	4726
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	2822	3421	4065	4726
固定资产投资	-93	-668	-728	-643	负债及股东权益	12144	14940	16792	17198
其他	13	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-80	-668	-728	-643		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.685	0.920	0.988	1.016
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.68	4.46	5.30	6.17
银行贷款增加 (减少)	-704	1707	353	-484	PE	21.67	16.14	15.03	14.62
筹资成本	342	-426	-475	-474	PEG	1.55	1.15	1.07	1.04
其他	-685	0	0	0	PB	4.03	3.33	2.80	2.41
筹资活动现金流净额	-1046	1281	-122	-958	EV/EBITDA	11.21	8.84	7.92	7.35
现金净流量	-245	2208	593	157	ROE	18.6%	20.6%	18.6%	16.5%

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。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

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。