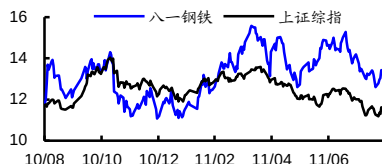


证券研究报告—动态报告
黑色金属
钢铁
八一钢铁(600581)
半年报点评
推荐

(维持评级)

2011年8月29日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本(百万股)	766.4/766.4
总市值(百万元)	10,193.8/10,193.8
沪深300/深圳成指	2,612.19/11,568.17
12个月最高/最低(元)	15.58/11.08

相关研究报告:

《八一钢铁-600581-业绩大幅增长,前景继续看好》——2011-3-22

《八一钢铁-600581-2010年半年报点评:新疆区域经济保业绩增长》——2010-8-27

《八一钢铁:资源优势保盈利增长》——2010-7-21

《八一钢铁:新疆发展,八一受惠》——2010-5-19

证券分析师: 郑东

电话: 010-66025270

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120023

证券分析师: 秦波

电话: 010-66026317

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120039

半年报点评

下半年产量回升盈利维稳

● 上半年实现每股收益 0.51 元, 同比增长 18.73%

今年上半年,公司实现营业收入 140 亿元,同比增长 23.15%;实现营业利润 4.65 亿元,同比增长 17.51%;实现净利润 3.89 亿元合每股收益 0.51 元,同比增长 18.73%,符合预期。

● 上半年产量低于计划, 下半年产量有望提升

今年上半年,公司实际产钢 318 万吨,完成全年计划产钢 750 万吨的 42.4%;产材 304 万吨,完成全年计划产材 690 万吨的 44.06%。上半年钢、材产量均与 2010 年上半年产量基本持平,且完成量不到全年的 50%,其主要原因是因为天气严寒等因素,导致公司生产受到一定的影响。下半年,一方面公司将加快钢材生产速度,弥补上半年的不足;另一方面公司新建的 2500 立方米高炉 8 月份投产,将为下半年贡献产量。

● 季度毛利环比改善, 下半年有望维持

今年一季度公司毛利率只有 7.90%,二季度毛利率 8.75%,环比有所改善。7 月份以后,新疆地区螺纹钢价格又出现较大幅度上涨,含税价从 5100 元/吨左右上涨到 5400 元/吨以上。而 9、10 月份也是一个传统的消费旺季,对钢材形成较强支撑,也将影响新疆地区钢价,公司下半年的毛利率有望维持。

● 保障房建设支撑需求, 建设小旺季钢价有望走高

从行业来看,我们对 9、10 月份的钢材消费小旺季持相对乐观态度。我们测算 2011 年保障房建设较 2010 年多用钢约 1680 万吨,虽只占我国钢产量的 2.5%,但占地用钢量的 10%。保障房新增需求集中在三、四季度消费小旺季释放,对钢铁特别是建筑用钢的阶段正面影响将比较明显,钢铁价格有望走高。

● 维持“推荐”投资评级

我们维持公司 2011、2012 年 1.05、1.33 元的业绩预测,目前股价对应市盈率分别为 12.6、10.3 倍,维持公司“推荐”投资评级。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	16,452	23,666	30,056	33,813	37,803
(+/-%)	-17.88%	43.84%	27.0%	12.5%	11.8%
净利润(百万元)	110.17	525.20	808	991	1068
(+/-%)	6.05%	376.73%	53.8%	22.6%	7.8%
每股收益(元)	0.14	0.69	1.05	1.29	1.39
EBIT Margin	2.78%	3.99%	4.1%	4.6%	4.4%
净资产收益率 (ROE)	3.81%	15.54%	20.9%	22.2%	20.9%
市盈率 (PE)	92.53	19.41	12.6	10.3	9.5
EV/EBITDA	17.07	9.56	11.4	10.1	10.0
市净率 (PB)	3.52	3.02	2.64	2.29	2.00

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E	利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	243	475	1942	3197	营业收入	23666	30056	33813	37803
应收款项	1448	1839	2069	2313	营业成本	21355	27104	30426	34000
存货净额	2826	3614	4061	4545	营业税金及附加	46	58	63	72
其他流动资产	155	301	338	378	销售费用	940	1180	1356	1516
流动资产合计	4673	6229	8410	10433	管理费用	374	475	399	547
固定资产	7477	7212	6901	6544	财务费用	335	343	351	364
无形资产及其他	9	9	9	8	投资收益	(3)	61	0	0
投资性房地产	22	22	22	22	资产减值及公允价值变动	6	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	(0)	0
资产总计	12181	13472	15342	17008	营业利润	620	957	1218	1304
短期借款及交易性金融负债	4862	4307	4600	4589	营业外净收支	(14)	(9)	(9)	(9)
应付款项	1496	1913	2150	2406	利润总额	605	947	1208	1294
其他流动负债	1603	2048	2294	2574	所得税费用	80	139	217	227
流动负债合计	7961	8268	9044	9569	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	836	1336	1836	2336	归属于母公司净利润	525	808	991	1068
其他长期负债	3	2	2	2					
长期负债合计	839	1339	1838	2338					
负债合计	8800	9606	10882	11907					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	3380	3865	4460	5100					
负债和股东权益总计	12181	13472	15342	17008					

现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	525	808	991	1068
资产减值准备	297	7	0	0
折旧摊销	545	497	521	537
公允价值变动损失	(6)	0	0	0
财务费用	335	343	351	364
营运资本变动	210	(456)	(232)	(232)
其它	(297)	(7)	0	(0)
经营活动现金流	1274	849	1279	1373
资本开支	(802)	(238)	(210)	(180)
其它投资现金流	14	0	0	0
投资活动现金流	(789)	(238)	(210)	(180)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(934)	500	500	500
支付股利、利息	(342)	(323)	(396)	(427)
其它融资现金流	1822	(555)	293	(11)
融资活动现金流	(730)	(378)	397	62
现金净变动	(245)	233	1466	1256
货币资金的期初余额	487	243	475	1942
货币资金的期末余额	243	475	1942	3197
企业自由现金流	902	860	1365	1501
权益自由现金流	1790	512	1870	1690

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.69	1.05	1.29	1.39
每股红利	0.45	0.42	0.52	0.56
每股净资产	4.41	5.04	5.82	6.65
ROIC	9%	11%	14%	15%
ROE	16%	21%	22%	21%
毛利率	10%	10%	10%	10%
EBIT Margin	4%	4%	5%	4%
EBITDA Margin	6%	6%	6%	6%
收入增长	44%	27%	13%	12%
净利润增长率	377%	54%	23%	8%
资产负债率	72%	71%	71%	70%
息率	3.4%	3.2%	3.9%	4.2%
P/E	19.4	12.6	10.3	9.5
P/B	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.7	11.4	10.1	10.0

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
电力设备与新能源		梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
杨敬梅	021-60933160	传媒		有色金属	
张 弢	010-88005311	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		刘 明	010-88005319	龙 飞	
谢达成	021-60933161	非银行金融		通信	
		邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn