

八一钢铁（600581）

推荐（维持）

区域需求旺盛，期待下半年产能释放

市场数据

报告日期	2011-8-25
收盘价(元)	13.43
总股本(百万股)	766.45
流通股本(百万股)	766.45
总市值(百万元)	10293.41
流通市值(百万元)	10293.41
净资产(百万元)	3601.08
总资产(百万元)	13619.19
每股净资产	4.70

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	23666	27218	29156	30972
同比增长(%)	43.8%	15.0%	7.1%	6.2%
净利润(百万元)	525	744	840	1036
同比增长(%)	376.7%	41.7%	12.8%	23.4%
毛利率(%)	9.8%	10.0%	10.9%	11.5%
净利率(%)	2.2%	2.7%	2.9%	3.3%
净资产收益率(%)	15.5%	18.0%	17.1%	17.9%
每股收益(元)	0.69	0.97	1.10	1.35
每股经营现金流(元)	1.15	1.35	2.28	2.57

相关报告

《板材盈利能力明显好转》
2011-3-21《“新疆”优势依旧明显》
2010-10-17《分享新疆成长盛宴》
2010-10-11

投资要点

事件:

- 八一钢铁公布2011年半年报，公司上半年实现营业总收入140.2亿元，同比增加23.15%，归属于上市公司净利润3.89亿元，同比增加18.7%，基本每股收益0.51元，同比增加0.08元。二季度单季每股收益0.29元，符合市场预期。

主要经营数据:

- 2011年上半年公司实现营业总收入140.2亿元，同比增加23.15%；实现利润总额4.54亿元，同比增长14.54%；实现净利润3.89亿元，同比增长18.7%。上半年销售毛利率8.3%，同比下降1.9个百分点。三费比率4.8%，同比下降1.6个百分点。
- 公司二季度单季度实现营业收入73.3亿元，环比上升9.5%，实现净利润2.2亿元，环比上升30.2%。二季度单季基本每股收益0.29元，高于一季度的0.22元。近4季度毛利率分别为8.75%,7.90%,10.96%,8.02%。

事件点评:

- 产量增长低于预期。**上半年公司生产钢、材318万吨和304万吨，分别完成全年计划的42.4%和44.1%，较去年同期出现小幅下降。按公司往年的生产节奏，上半年完成全年产量48%为正常水平。生产进度略低于该水平，影响了公司上半年业绩的释放。**值得注意的是，集团2500立方米的3号高炉实际进度超出预计，已于7月29日点火投入生产。**3号高炉的设计产能为年产175万吨，若8月开始满产将贡献铁水73万吨。**我们预计，**

分析师 刘建刚

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

SAC:S0190511030007

联系人: 兰杰

021-3856 5960

lanj@xyzq.com.cn

联系人: 郭毅

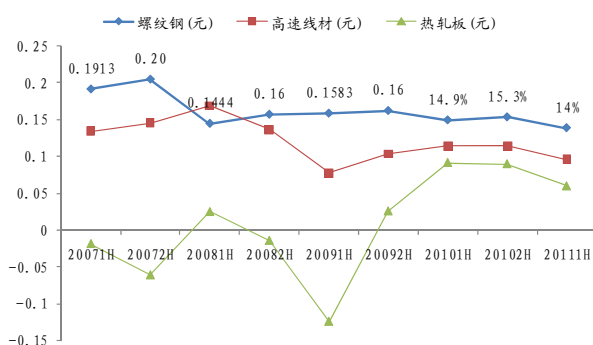
021-3856 5540

guoyi@xyzqmail.com.cn

高炉在初期运行阶段产能释放将受到一定限制，但即使贡献铁水50万吨也能大大缓解公司铁水的瓶颈。预计下半年公司产能的释放进度将明显强于上半年。

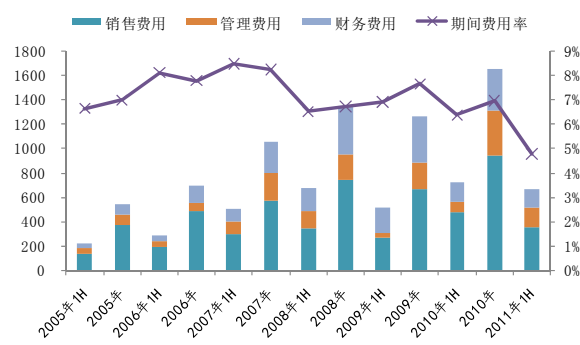
- **铁水采购成本大幅增加，毛利回落。**公司上半年向集团采购铁水80亿，按公司消耗铁水302万吨测算，采购成本为2652元/吨，较去年增加419元/吨（19%），大大增加公司生产成本，也致使公司各产品的毛利率均出现下滑。螺纹钢、高速线材和热轧板的毛利平均下滑2-3个百分点，中厚板、冷轧、彩板产品均出现亏损。公司主要盈利仍然来源与螺纹，上半年螺纹毛利为13.9%，收入占比为33%，贡献54%毛利。
- **需求旺盛，继续带动业绩增长。**2011年新疆固定资产投资增速保持同比增长30%，根据我们的分析新疆地区单位投资耗钢量将逐步增加，固定资产投资的高增速必然能带动疆内钢材需求的大幅增长。2011年上半年新疆建材需求持续保持旺盛，螺纹钢价格与东部价格实际价差已经达到500-600元/吨。公司中报披露，由于疆内需求旺盛，报告期内公司销往疆外的钢材比重下降，铁路代运量同比减少，相应运输费降低，导致销售费用同比减少25%，占营业收入的比例由去年的4%下降到2.6%。
- **盈利预测及投资建议。**公司上半年产能释放程度低于往年，影响了业绩的释放，但随着3号高炉的投产，铁水瓶颈的缓解，预计下半年公司产能将得以充分释放，有望达到全年750万吨的水平。同时，由于新疆地区建设高峰期通常在5-11月，下半年建材的需求将明显好于上半年。公司铁水的使用成本大幅上升也影响了公司的业绩，如果年内铁前资产能够如期注入，将大幅提高公司盈利水平。预计公司2011-2013年的基本每股收益为0.97，1.1，1.35元，维持公司“推荐”评级。

图1 毛利均小幅下降



数据来源：公司公告；兴业证券

图2 三项费用率明显下降



数据来源：公司公告；兴业证券

表1 公司吨钢盈利指标

	2007年1H	2007年	2008年1H	2008年	2009年1H	2009年	2010年1H	2010年	2011年1H
钢材产量	189	387	224	456	227	508	304	633	304
营业收入	5968	12791	10416	20036	7518	16453	11388	23666	14025
营业成本	5260	11267	9207	18149	7167	15189	10225	21355	12855
毛利	11.9%	11.9%	11.6%	9.4%	4.7%	7.7%	10.2%	9.8%	8.3%

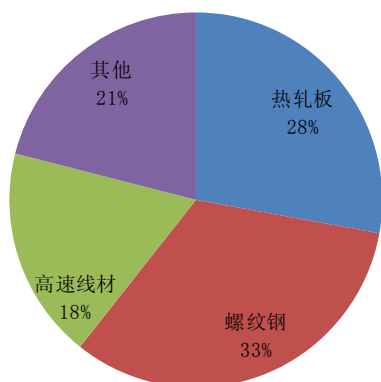
定期报告点评

三项费用	506	1055	679	1349	520	1261	727	1649	671
净利润	135	399	411	104	-182	110	328	525	389
吨钢收入	3166	3305	4648	4394	3316	3239	3746	3739	4613
吨钢成本	2790	2911	4108	3980	3161	2990	3364	3374	4228
吨钢毛利	376	394	540	414	155	249	382	365	385
吨钢费用	269	273	303	296	229	248	239	260	221
吨钢净利	71	103	183	23	-80	22	108	83	128

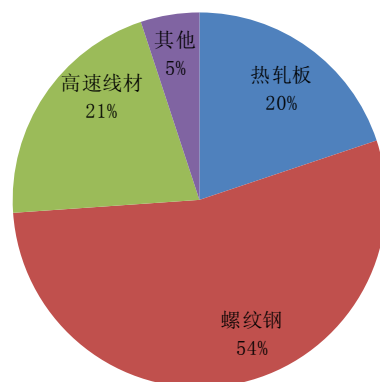
数据来源: Wind, 兴业证券

图3 公司2011年上半年公司分产品对营业收入贡献

图4 公司2011年上半年公司分产品对毛利贡献



数据来源: 公司公告; 兴业证券



数据来源: 公司公告; 兴业证券

表2 主要钢材品种和原材料价格季度变化

日期		2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	Q1 vs. Q4	Q2 vs.Q1
螺纹钢:HRB335 20MM:上海	元/吨	3,750	4,004	3,926	4,415	4,630	4,729	4.87%	2.13%
线材:6.5 高线:上海	元/吨	3,992	4,199	4,149	4,549	4,699	4,762	3.31%	1.34%
11/2"焊接钢管:上海	元/吨	4,019	4,731	4,672	4,714	4,805	4,710	1.93%	-1.97%
碳结圆钢:45#16mm:上海	元/吨	4,367	4,713	4,411	4,900	5,247	5,196	7.09%	-0.97%
合结圆钢:40CR16mm:上海	元/吨	4,582	4,968	4,655	5,102	5,612	5,254	10.00%	-6.38%

日期		2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	Q1 vs. Q4	Q2 vs.Q1
力拓 Hamersley 粉矿长协价	美分/千吨度	97	194	238	206	222	275	7.77%	23.87%
铁精粉迁安(66%干基含税)	元/吨	1,026	1,238	1,159	1,339	1,420	1,394	6.04%	-1.83%
青岛港印度粉矿(63%)	元/吨	988	1,186	1,080	1,183	1,298	1,298	9.70%	0.05%
上海二级冶金焦	元/吨	1,973	1,975	1,844	1,924	2,113	2,036	9.80%	-3.61%
邢台主焦煤	元/吨	1322	1400	1400	1434	1461	1488	1.90%	1.86%
莱芜废钢 6-8mm	元/吨	2,770	2,945	2,892	3,010	3,469	3,647	15.24%	5.14%

数据来源: Wind, 兴业证券

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4673	6473	6702	6948
货币资金	243	363	344	333
交易性金融资产	0	6	5	5
应收账款	12	9	10	11
其他应收款	4	5	6	6
存货	2826	3308	3514	3695
非流动资产	7508	7424	7864	8336
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	7228	7140	7425	7810
在建工程	249	224	362	431
油气资产	0	0	0	0
无形资产	9	19	29	39
资产总计	12181	13896	14566	15284
流动负债	7961	9121	8496	7842
短期借款	3212	3823	2933	2063
应付票据	20	110	95	96
应付账款	1476	2067	2136	2216
其他	3253	3120	3332	3468
非流动负债	839	536	1036	1536
长期借款	836	536	1036	1536
其他	3	0	0	0
负债合计	8800	9657	9533	9379
股本	766	766	766	766
资本公积	855	855	855	855
未分配利润	1144	1739	2365	3029
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3380	4125	4918	5790
负债及权益合计	12181	13782	14451	15169

现金流量表

单位: 百万元

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	525	744	840	1036
折旧和摊销	545	532	578	646
资产减值准备	-7	-15	1	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	3	0	0	0
财务费用	335	329	388	401
投资损失	3	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	157	537	53	104
经营活动产生现金流量	1326	1033	1746	1970
投资活动产生现金流量	56	-416	-1009	-1109
融资活动产生现金流量	-1080	-497	-756	-871
现金净变动	303	120	-19	-10
现金的期初余额	487	243	363	344
现金的期末余额	790	363	344	333

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	23666	27218	29156	30972
营业成本	21355	24442	25978	27411
营业税金及附加	46	46	52	55
销售费用	940	1116	1182	1256
管理费用	374	408	436	468
财务费用	335	329	388	401
资产减值损失	-3	1	1	1
公允价值变动	3	0	0	0
投资收益	-3	0	0	0
营业利润	620	876	1120	1382
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	18	0	0	0
利润总额	605	876	1120	1382
所得税	80	131	280	345
净利润	525	744	840	1036
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	525	744	840	1036
EPS (元)	0.69	0.97	1.10	1.35

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	43.8%	15.0%	7.1%	6.2%
营业利润增长率	652.8	41.3%	27.9%	23.4%
净利润增长率	376.7	41.7%	12.8%	23.4%
盈利能力(%)				
毛利率	9.8%	10.2%	10.9%	11.5%
净利率	2.2%	2.7%	2.9%	3.3%
ROE	15.5%	18.0%	17.1%	17.9%

偿债能力(%)

资产负债率	72.2%	70.1%	66.0%	61.8%
流动比率	0.59	0.71	1	1
速动比率	0.23	0.35	0	0

营运能力(次)

资产周转率	---	---	---	---
应收帐款周转率	---	---	---	---

每股资料(元)

每股收益	0.69	0.97	1.10	1.35
每股经营现金	1.15	1.35	2.28	2.57
每股净资产	4.41	5.38	6.42	7.55

估值比率(倍)

PE	19.6	13.8	12.3	9.9
PB	3.0	2.5	2.1	1.8

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列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。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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。