

八一钢铁(600581): 市场空间广阔, 利润空间向好

投资要点:

1. 事件

公司发布2011半年报: 报告期内, 公司实现营业收入140.25亿元、归属于上市公司股东的净利润3.89亿元, 同比分别增长23.15%、18.73%, 对应EPS为0.51元, 去年同期为0.43元。

公司累计产钢318万吨、同比减少2.75%, 完成全年计划产钢750万吨的42.4%; 产材304万吨, 与去年同期持平, 完成全年计划产材690万吨的44.06%。

二季度营业收入、归属于上市公司股东的净利润分别为73.30亿元、2.20亿元, 分别同比增长17.52%、23.63%, 单季EPS为0.29元。

原因: 我们认为公司营业收入的上涨应主要归因于钢价上升和销量增加, 净利润受毛利率的下滑等因素影响而增幅小于收入增幅。

2. 我们的分析与判断

(1) 我们认为公司半年度的业绩表现主要受以下四点因素影响:

第一, 受新疆区域优势和成本上升拉动, 上半年主要产品销售价格有所提升, 在销量小幅增长的同时, 拉升了营业收入。

第二, 公司上半年整体毛利率下滑了1.87个百分点, 但费用率也下滑了1.60个百分点, 综合来看, 仍导致净利增长弱于收入增长。

第三, 螺纹钢、高速线材产品具有较高毛利率, 显示新疆区域优势仍主要体现在长材上, 板材需求拐点尚未显现。

第四, 公司一季度受天气寒冷等因素影响, 产量低于预期, 单位生产成本增加; 母公司铁水产量较去年同期大幅下滑, 导致采购成本上升。

(2) 预测 2011-2013 年 EPS 为 1.01 元、1.19 元、1.43 元

我们认为公司年内随着集团3号2500立方米高炉的投产, 铁水采购成本将逐步回落, 同时新疆区域优势将使公司继续享受溢价优势, 预计下半年利润空间逐步扩大。同时, 考虑到上半年产量总体低于预期、下半年预计将加大生产力度, 看好下半年业绩。

长期来看, 新疆钢铁供需在2-3年内仍将维持利好局面, 同时大量新建钢厂带来的基建需求也将使公司受益。150吨转炉炼钢连铸项目将增加钢坯产能150万吨, 使公司更加充分地享受区域优势。

我们预测2011-2013年EPS为1.01元、1.19元、1.43元, 短期看利润空间、长期看市场空间, 首次给予推荐评级。

八一钢铁(600581)

推荐 首次评级

分析师

王国平

☎: (8610) 6656 8758

✉: wangguoping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010004

特此鸣谢

胡皓 (8621) 2025 2665

(huhao_yi@chinastock.com.cn)

杨件 (8621) 2025 2605

(yangjian_zb@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2011.08.29

A 股收盘价(元)	12.96
A 股一年内最高价(元)	16.18
A 股一年内最低价(元)	10.60
上证指数	2576.80
市净率	2.76
总股本(万股)	76645
实际流通 A 股(万股)	76645
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	99.33

相关研究

■ 半年度业绩稳步增长

公司发布 2011 半年报, 报告期内实现营业收入 140.25 亿元、归属于上市公司股东的净利润 3.89 亿元, 同比分别增长 23.15%、18.73%, 对应 EPS 为 0.51 元, 去年同期为 0.43 元。

二季度营业收入、归属于上市公司股东的净利润分别为 73.30 亿元、2.20 亿元, 分别同比增长 17.52%、23.63%, 单季 EPS 为 0.29 元。

上半年公司整体毛利率、净利润率相对 2010 年同期略有下滑, 费用率则大幅下滑 1.60 个百分点。总体业绩增幅基本符合预期。

表 1 八一钢铁单季主要财务数据表

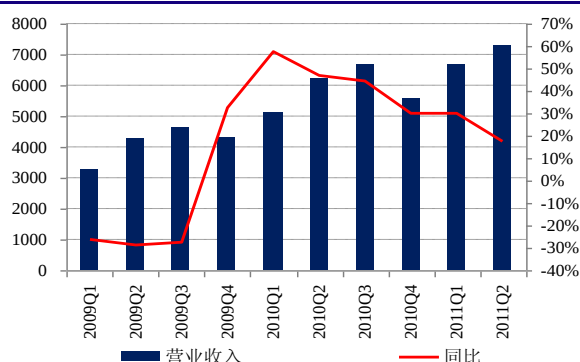
	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2
营业收入	3267.15	4251.33	4628.90	4305.20	5151.24	6236.80	6686.29	5591.66	6694.87	7329.66
同比	-26.3%	-28.9%	-27.3%	32.4%	57.7%	46.7%	44.4%	29.9%	30.0%	17.5%
收入占比	19.9%	25.8%	28.1%	26.2%	21.8%	26.4%	28.3%	23.6%	47.7%	52.3%
毛利率	-1.6%	9.5%	10.4%	10.0%	10.7%	9.8%	8.0%	11.0%	7.9%	8.7%
费用率	7.0%	6.8%	7.4%	9.3%	6.6%	6.2%	5.4%	10.0%	4.7%	4.9%
净利润	-100.44	-81.42	130.00	162.00	149.75	178.10	156.21	41.10	169.10	220.19
同比	-185.0%	-127.8%	24.5%	-139.6%	-249.1%	-318.7%	20.2%	-74.6%	12.9%	23.6%
净利润率	-3.1%	-1.9%	2.8%	3.8%	2.9%	2.9%	2.3%	0.7%	2.5%	3.0%
EPS	-0.13	-0.11	0.17	0.21	0.20	0.23	0.20	0.05	0.22	0.29

资料来源: 公司公告, WIND 资讯, 中国银河证券研究部

■ 净利润增速小于营业收入增速

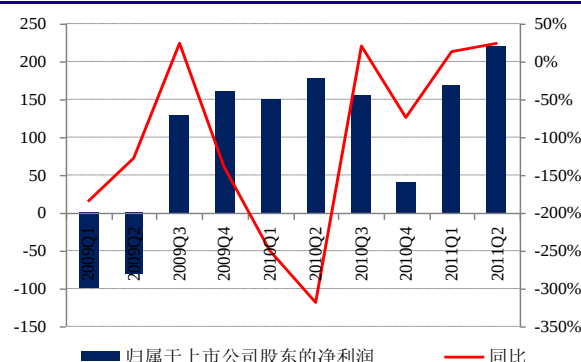
根据公司财务数据, 上半年公司营业收入增长 23.15%, 营业利润增长 17.51%, 利润总额增幅为 14.54%, 归属于母公司所有者的净利润增幅为 18.73%。

图 1 八一钢铁单季度营业收入变化



资料来源: 公司公告, WIND 资讯, 中国银河证券研究部

图 2 八一钢铁单季净利润变化



资料来源: 公司公告, WIND 资讯, 中国银河证券研究部

公司营业利润增速小于营业收入增速, 主要原因在于产品毛利率的降低, 三项费用率实际上有所下滑; 营业外收入的减少和营业外支出的大幅增加导致利润总额增速弱于营业利润增速。而上半年实际所得税率仅为 14.2%, 去年同期则为 17.2%, 这使得净利润增速略高于利润总额增速。

■ 长材支撑业绩，总体受到一定成本冲击

半年报显示，上半年公司累计产钢 318 万吨、同比减少 2.75%，完成全年计划产钢 750 万吨的 42.4%；产材 304 万吨，与去年同期持平，完成全年计划产材 690 万吨的 44.06%。

分产品来看，公司主营产品中螺纹钢、高速线材等长材品种的毛利率尽管相对去年同期小幅下滑，但仍保持了较高水平，板材产品则毛利率大幅下滑，营业收入增幅也弱于长材。

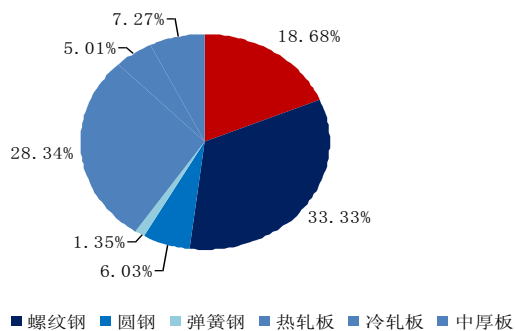
表 2 八一钢铁分产品收入及利润情况

	营业收入（万元）	营业成本（万元）	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率变化（%）
高速线材	255977	231371	9.61%	21.92%	24.42%	-1.82
螺纹钢	456711	393478	13.85%	55.89%	57.84%	-1.07
圆钢	82660	72009	12.89%	61.85%	66.38%	-2.37
弹簧钢	18471	15978	13.50%	-15.93%	-17.16%	1.28
热轧板	388314	365100	5.98%	12.46%	16.38%	-3.17
冷轧板	68655	73263	-6.71%	14.97%	28.61%	-11.31
中厚板	99564	102442	-2.89%	20.92%	25.07%	-3.41

资料来源：公司公告，WIND 资讯，中国银河证券研究部

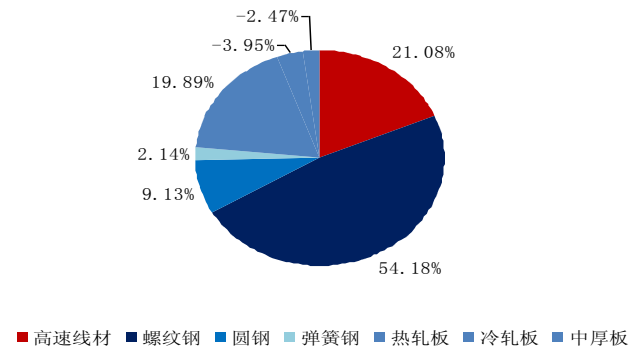
板材中，除热轧板实现了盈利外，冷轧板、中厚板均有所亏损。我们认为这主要应归因于新疆地区板材需求较弱，冷轧、中厚板产量低迷，现有产能无法充分利用，导致单位成本较高、吨钢折旧大增。

图 3 八一钢铁营业收入构成（仅考虑主要品种）



资料来源：公司公告，WIND 资讯，中国银河证券研究部

图 4 八一钢铁毛利构成（仅考虑主要品种）



资料来源：公司公告，WIND 资讯，中国银河证券研究部

公司主要产品中，普通线材停产后，新建产能主要生产高速线材；带钢停产后，原有产能主要用于生产弹簧钢。预计未来受区域需求因素影响，长材收入占比和毛利占比均将维持高位，而一旦板材需求拐点到来，则板材毛利占比有望大幅提升。

■ 下半年业绩将继续向好；短期看利润空间，长期看市场空间

我们认为公司下半年业绩将好于上半年：

1. 八钢公司铁水供应比例加大：八钢公司新建 3 号 2500 立方米高炉投产后，将显著改善铁水产量，使公司采购总量中母公司直供比例回升，有利于降低成本。

2. 下半年预计产量增加：上半年公司钢材产量略低于预期，主要是一季度天气寒冷，影

响了正常生产，下半年产量回升将有利于增加产销量、降低吨钢成本。

3. 新疆长材需求依旧火热：疆内基建依旧如火如荼，带动螺纹钢、高速线材、圆钢等长材产品，进入 7 月份以来，疆内钢价相对全国均价的溢价水平有所提高，将显著提升公司毛利水平。

因此，我们认为公司下半年业绩将好于上半年，短期内利润空间在成本下降和钢价高企的双重利好下将有所扩大。长期来看，我们维持对公司核心竞争优势的观点：

1. 区域优势拉动带来的销量保障和产品溢价：公司是乌鲁木齐周围 500 公里以内唯一的大型钢厂，是新疆房地产、公路、铁路等建设拉动的最大受益者，得天独厚的地理位置将使其充分享受产品溢价和销量保障，构成了公司业绩的最大利好因素。

目前，新疆境内多家大型钢厂均处在基建、规划中，但形成产能的大规模释放言之尚早，未来 2-3 年内公司不会受到供给端的较大竞争威胁。同时，多家钢厂的基建所需钢材，对公司而言也是一种需求端利好因素。

2. 资源优势：公司目前铁水大量依靠集团直供，而八钢公司矿石自给率可达 30%，焦炭自给率约 48%。新疆资源储量丰富，未来资源掌控有望进一步加强。

3. 较高的业绩弹性：公司按照 2010 年产钢 671 万吨、产材 633 万吨计算，对应每股产钢 8.75 千克、产材 8.26 千克，在 A 股钢铁企业中处于较高水平，相对同类企业弹性较大。同时，未来板材产能如果能得到充分利用，将显著降低吨钢成本和折旧，对业绩形成有效拉动。

4. 未来产能扩张：公司在建的 150 吨转炉炼钢连铸项目将增加钢坯产能 150 万吨，显著改善目前轧钢产能大于铁水产能的不利局面，使得公司更加充分地享受区域优势。

5. 资产注入预期：集团的铁前资产一旦注入，不仅可以消除关联交易，同时可以使公司生产成本降低、大幅提升吨钢毛利。

同时，未来八钢“一体两翼”战略规划实施后，新增产能如由上市公司托管或注入，则将使得公司发展空间更为广阔。

■ 预测2011-2013年EPS为1.01元、1.19元、1.43元，给予推荐评级

综合上述因素，我们预测公司 2011-2013 年 EPS 为 1.01 元、1.19 元、1.43 元，以 29 日股价计算，对应 PE 为 12.8 倍、10.9 倍、9.1 倍。短期看利润空间，长期看市场空间，首次给予推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王国平，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际

企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908