

八一钢铁(600581.SH)

四季度需求萎缩

 评级: **增持**

 前次: **增持**

分析师

联系人

笃慧

郭皓

S0740510120023

021-20315133

021-20315196

duhui@r.qlzq.com.cn

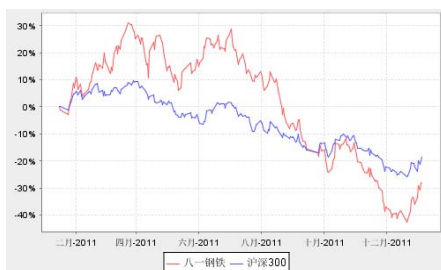
guohao@r.qlzq.com.cn

2012年1月29日

基本状况

总股本(百万股)	766.45
流通股本(百万股)	766.45
市价(元)	8.55
市值(百万元)	6553.14
流通市值(百万元)	6553.14

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

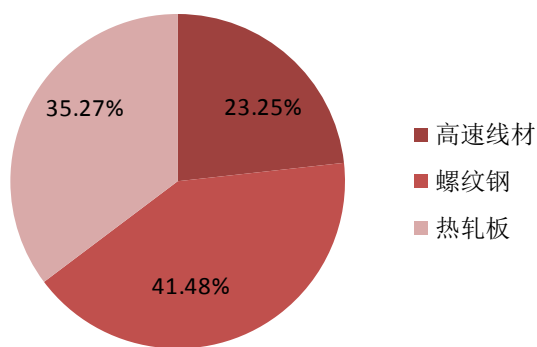
指标	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	16,452.	23,666.	27,951.	29,695.	33,676.
营业收入增速	-17.88%	43.84%	18.11%	4.93%	13.40%
净利润增长率	6.05%	376.73	-19.31%	37.87%	19.03%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.69	0.55	0.76	0.90
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	111.31	16.55	15.53	11.27	9.46
PEG	18.39	0.04	—	0.30	0.50
每股净资产(元)	3.78	4.41	4.74	5.72	6.62
每股现金流量	0.07	1.15	1.76	1.88	1.94
净资产收益率	3.81%	15.54%	11.66%	13.27%	13.64%
市净率	4.24	2.57	1.72	1.49	1.29
总股本(百万股)	766.45	766.45	766.45	766.45	766.45

备注: 市场预测取 聚源一致预期

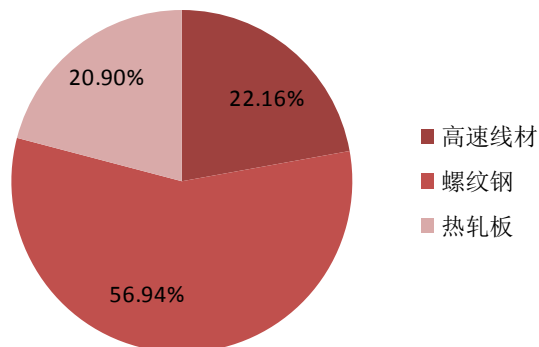
投资要点

- **2011 业绩快报:** 八一钢铁发布业绩快报, 2011 年全年实现营业总收入 279.5 亿元, 同比增长 18%; 营业利润 5.15 亿元, 同比下降 16.8%; 净利润 4.2 亿元, 同比下降 19.3%, 折合 EPS 0.55 元, 其中三、四季度 EPS 分别为 0.21 和 -0.17 元;
- **四季度需求萎缩拖累全年业绩:** 受四季度供需环境恶化影响, 钢铁产品盈利出现系统性下滑。虽然公司向集团采购的铁水价格按市场变化进行动态调节, 对业绩波动起到一定缓冲作用, 但仍难以平复此次产品价格深度下跌的影响; 另外由于铁前系统仍属集团, 公司虽无铁矿库存, 但其三季度末约 20 亿的存货仍会形成相当的资产减值损失, 是公司当季业绩下滑的另一主要原因;
- **未来看点:**
 - **12 年疆内投资仍将快速增长:** 今年新疆将继续加大水利、交通、能源等方面的基础设施建设, 预计全社会固定资产投资可达 6 千亿元, 可以预见新疆地区投资规模仍将实现高速增长。同时疆内其他新建钢铁项目要形成产能仍须时日, 因此公司仍将维持区域龙头地位, 今年业绩将受益于区域发展所带来的需求高增长;
 - **期待整体上市:** 由于铁前系统仍属集团, 公司与集团关联交易占比长期居高不下, 我们认为将铁前系统注入上市公司实现整体上市将是合理的趋势。如能实现, 不仅关联交易问题将得到解决, 而且在铁前利润并入公司后, 公司将能完全享受新疆发展所带来的益处, 因此整体上市对公司意义不容忽视。

- **盈利预测：**在新疆投资仍将高速增长的背景下，我们判断在开工季节到来之际，疆内需求将迎来阶段性释放高峰，预测公司 12-13 年 EPS 分别为 0.76 元、0.90 元，给予“增持”评级。

图表 1：八一钢铁分产品销售收入占比(2011H)


来源：齐鲁证券研究所

图表 2：八一钢铁分产品利润贡献占比(2011H)


来源：齐鲁证券研究所

图表 3：单季度吨钢数据

	2009/9/30	2009/12/31	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30
粗钢产量（万吨）	152.3	146.9	158.9	167.9	173.1	171.4	151.9	165.7	182.7
吨钢售价（元）	3039.35	2930.09	3242.42	3714.60	3862.45	3261.58	4407.13	4422.65	4422.94
吨钢成本（元）	2722.77	2637.10	2894.95	3350.95	3552.86	2904.11	4059.00	4035.80	4017.30
吨钢毛利（元）	316.57	292.99	347.47	363.65	309.59	357.47	348.13	386.86	405.64
吨钢三项费用（元）	224.58	271.96	214.88	229.68	209.85	325.80	206.15	215.89	294.95

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:阴红星
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501