

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

量减价跌导致 4 季度出现较大亏损

事件描述

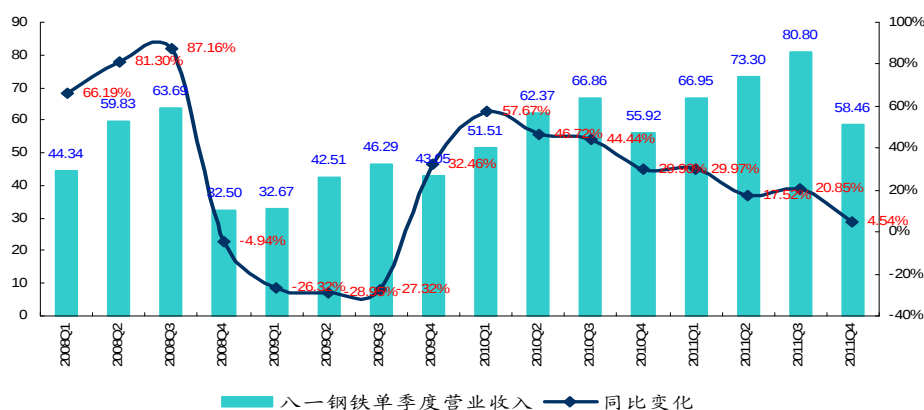
八一钢铁今日发布 2011 年业绩快报，2011 年公司实现营业收入 279.51 亿元，同比增加 18.11%；净利润 4.24 亿元，同比下降 19.31%；对应 2011 年 EPS 为 0.55 元，其中 3 季度公司实现 EPS 为 0.21 元，4 季度实现 EPS 为 -0.17 元。

事件评论

第一，4 季度单季度营业收入环比大幅下降，量价齐跌是主要原因

4 季度公司实现营业收入 58.46 亿元，同比增长 4.54%，2 季度收入同比增速为 20.85%。

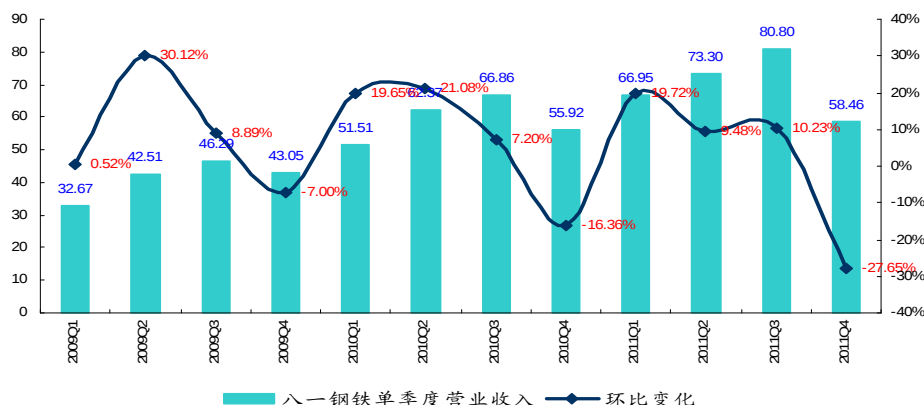
图 1：4 季度营业收入同比小幅增长，但增速环比大幅下降



资料来源：Wind，长江证券研究部

环比来看，4 季度营业收入环比大幅下降 27.65%。

图 2：4 季度营业收入环比大幅下降

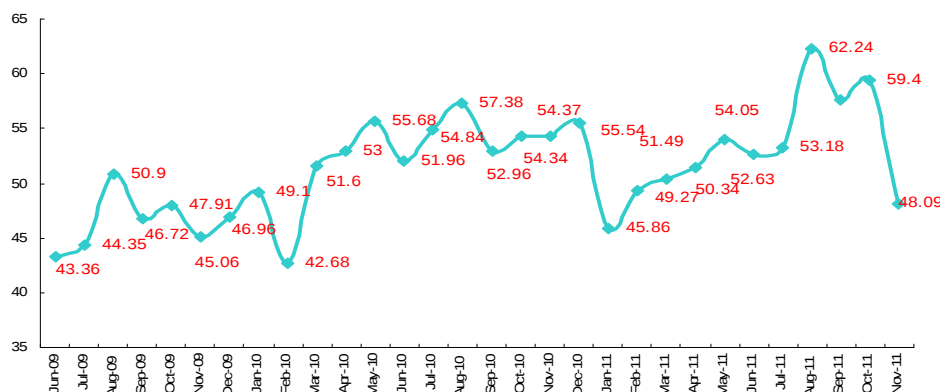


资料来源：Wind，长江证券研究部

因为地处西北冬季寒冷，过去历年公司 4 季度收入环比均有所下滑。因此，2011 年 4 季度出现类似情况部分是季节性原因。不过，2011 年 4 季度环比下滑幅度超出往年，还有部分因为行业形势变化导致的产量下降。

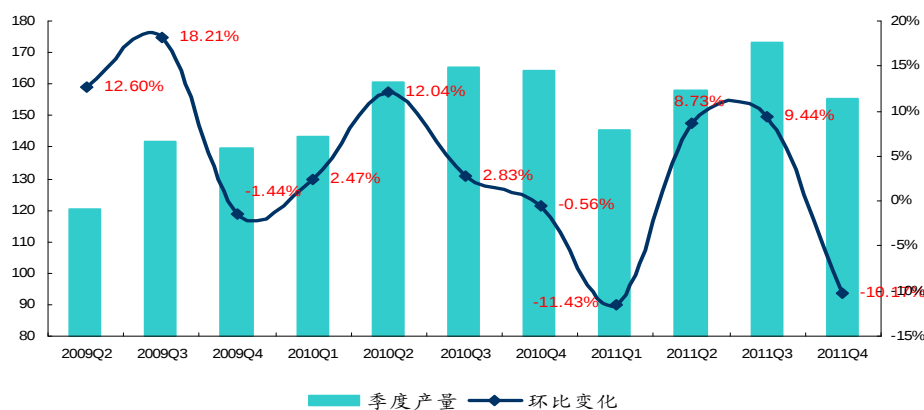
假定 12 月公司产量环比维持不变，简单测算公司 4 季度单季度产量环比 3 季度将有约-10%左右的降幅。

图 3：公司产量在 11 月出现了较大幅度的下滑



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

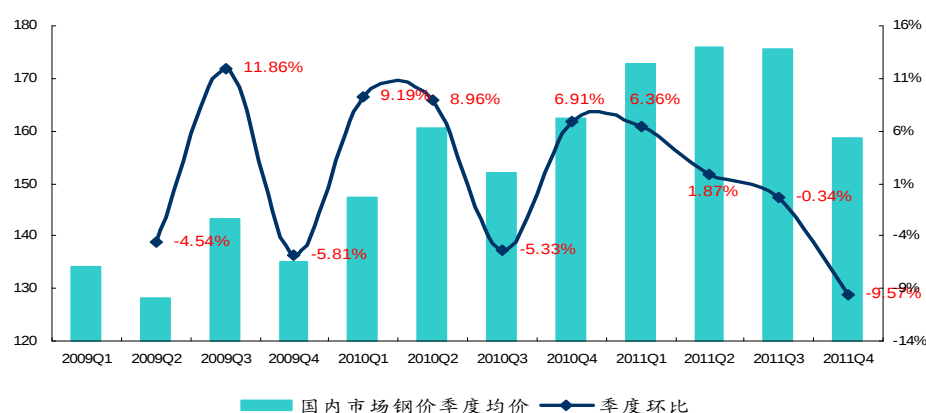
图 4：4 季度公司产量环比大幅下降



资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

4 季度国内市场钢价大幅下跌，从估算的季度均价来看，国内市场钢价均价 4 季度环比下降幅度在约 10%左右。

图 5：4 季度国内市场均价环比有所下跌



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

在全国价格均出现下跌的情况下，新疆地区也不能例外。从公司公布的主要产品出厂价来看，4 季度价格的变化幅度与全国均价的走势基本一致，各个品种 4 季度出厂价均价均有不同程度的下调。而公司实际收入的下降幅度略大于产量与售价的合计跌幅，这可能与售价最终实际结算制度以及产销量并不完全对等有关。

表 1：4 季度公司热轧与中厚板也都有相应程度的下调

日期	八钢热轧价格	全国均价	八钢中厚板价格	全国均价
05/Jan/11	4,730	4,636	4,730	4,754
12/Jan/11	4,780	4,711	4,830	4,802
19/Jan/11	4,880	4,796	4,880	4,863
26/Jan/11	4,980	4,868	4,980	4,922
10/Feb/11	5,030	4,868	5,030	5,010
13/Feb/11	5,130	4,951	5,130	5,039
08/Mar/11	4,930	4,688	4,930	4,875
18/Mar/11	4,930	4,736	4,980	4,832
30/Mar/11	4,930	4,753	5,030	4,853
31/Mar/11	4,980	4,773	5,030	4,855
季度均价	4,930	4,778	4,955	4,881
季度环比	5.34%	8.39%	7.41%	8.18%
07/Apr/11	5,030	4,811	5,080	4,896
11/Apr/11	5,130	4,838	5,130	4,919
18/Apr/11	5,230	4,866	5,230	4,967
28/Apr/11	5,280	4,911	5,280	5,000
04/May/11	5,380	4,942	5,380	5,029
20/May/11	5,280	4,873	5,380	4,992
18/Jun/11	5,230	4,817	5,380	4,915
季度均价	5,223	4,865	5,266	4,960
季度环比	5.94%	1.83%	6.27%	1.62%
08/Jul/11	5,230	4,762	5,230	4,841
27/Jul/11	5,230	4,835	5,230	4,866

30/Jul/11	5,230	4,832	5,280	4,861
19/Aug/11	5,280	4,836	5,330	4,885
16/Sep/11	5,230	4,804	5,230	4,856
27/Sep/11	5,030	4,660	5,230	4,764
季度均价	5,205	4,788	5,255	4,846
季度环比	-0.34%	-1.59%	-0.20%	-2.30%
11/Oct/11	4,930	4,617	5,230	4,708
19/Oct/11	4,680	4,357	4,780	4,508
15/Nov/11	4,580	4,254	4,780	4,285
26/Nov/11	4,530	4,229	4,580	4,251
16/Dec/11	4,530	4,224	4,480	4,211
季度均价	4,650	4,336	4,770	4,393
季度环比	-10.66%	-9.44%	-9.23%	-9.35%

资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

表 2：4 季度公司螺纹钢与线材价格也都有所下调

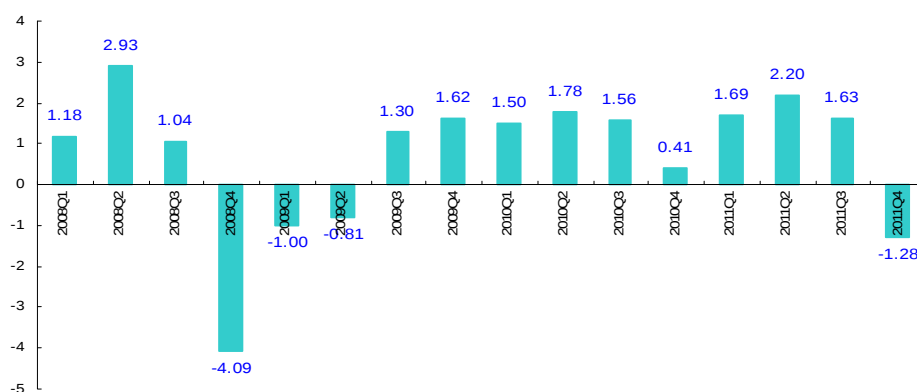
日期	螺纹钢价格	全国均价	线材价格	全国均价
05/Jan/11	4,870	4,647	4,920	4,712
12/Jan/11	4,920	4,832	4,970	4,831
19/Jan/11	4,970	4,891	5,020	4,892
26/Jan/11	5,070	4,938	5,070	4,930
10/Feb/11	4,870	4,693	4,870	4,715
13/Feb/11	4,870	4,731	4,920	4,699
季度均价	4,928	4,789	4,962	4,797
季度环比	4.41%	4.24%	4.02%	2.34%
07/Apr/11	4,920	4,769	4,970	4,726
11/Apr/11	4,970	4,795	5,020	4,746
18/Apr/11	5,020	4,868	5,070	4,812
28/Apr/11	5,120	4,893	5,120	4,834
04/May/11	5,170	4,940	5,170	4,874
20/May/11	5,220	5,021	5,220	4,939
季度均价	5,070	4,881	5,095	4,822
季度环比	2.87%	1.93%	2.69%	0.53%
08/Jul/11	5,440	4,925	5,440	4,888
27/Jul/11	5,471	5,021	5,471	5,060
30/Jul/11	5,270	4,877	5,370	5,002
19/Aug/11	5,020	4,703	5,220	4,838
季度均价	5,300	4,882	5,375	4,947
季度环比	4.54%	0.01%	5.50%	2.60%
11/Oct/11	4,820	4,597	5,070	4,724
19/Oct/11	4,670	4,296	4,870	4,485
季度均价	4,745	4,447	4,970	4,605
季度环比	-10.48%	-8.91%	-7.54%	-6.92%

资料来源：钢之家，公司资料，长江证券研究部

第二，4 季度净利润环比大幅下降，单季度出现亏损

受制于量价齐跌，4 季度公司单季度实现净利润为-1.28 亿元，环比有较大幅度下滑。简单估算 4 季度吨钢净利约为-82 元/吨。

图 6：4 季度公司净利润环比大幅下降，出现亏损



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 3：公司吨钢收入与吨钢净利估算

日期	季度产量	季度收入	季度净利润	吨钢收入	吨钢净利
2009Q1	106.66	32.67	-1.00	3063.00	-93.76
2009Q2	120.10	42.51	-0.81	3539.55	-67.44
2009Q3	141.97	46.29	1.30	3260.49	91.57
2009Q4	139.93	43.05	1.62	3076.54	115.77
2010Q1	143.38	51.51	1.50	3592.55	104.62
2010Q2	160.64	62.37	1.78	3882.59	110.81
2010Q3	165.18	66.86	1.56	4047.71	94.44
2010Q4	164.25	55.92	0.41	3404.57	24.96
2011Q1	145.47	66.95	1.69	4602.32	116.18
2011Q2	158.17	73.30	2.20	4634.25	139.09
2011Q3	173.10	80.80	1.63	4667.82	94.17
2011Q4	155.49	58.46	-1.28	3759.73	-82.32
季度环比	-10.17%	-27.65%	-	-19.45%	-

资料来源：Wind，中钢协，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 0.55 元和 0.66 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	27269	29550	30338	货币资金	476	2727	2955	3034
营业成本	21355	24809	26791	27418	交易性金融资产	8	8	8	8
毛利	2311	2460	2759	2920	应收账款	8	0	0	0
% 营业收入	9.8%	9.0%	9.3%	9.6%	存货	2110	2442	2637	2698
营业税金及附加	46	53	57	59	预付账款	640	743	802	821
% 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	1091	1182	1214	流动资产合计	5217	8182	8854	9079
% 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	436	473	485	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	328	369	356	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产合计	9027	9109	9142	9037
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	562	678	806	其他非流动资产	-2179	-2179	-2179	-2179
% 营业收入	2.6%	2.1%	2.3%	2.7%	资产总计	12144	15122	15826	15945
营业外收支	-14	0	0	0	短期贷款	3982	6047	5994	5485
利润总额	605	562	678	806	应付款项	1969	2278	2460	2517
% 营业收入	2.6%	2.1%	2.3%	2.7%	预收账款	1130	1309	1418	1456
所得税费用	80	141	169	202	应付职工薪酬	21	25	27	27
净利润	525	422	508	605	应交税费	47	73	85	98
归属于母公司所有者					其他流动负债	200	237	255	262
的净利润	525.2	421.9	508.4	604.8	流动负债合计	7348	9968	10240	9845
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	1970	1970	1970	1970
EPS (元/股)	0.69	0.55	0.66	0.79	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	1250	1422	1638	负债合计	9322	11941	12214	11819
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	2822	3180	3612	4127
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	3180	3612	4127
固定资产投资	-93	-673	-696	-603	负债及股东权益	12144	15122	15826	15945
其他	13	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-80	-673	-696	-603		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.685	0.550	0.663	0.789
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.68	4.15	4.71	5.38
银行贷款增加 (减少)	-704	2065	-53	-510	PE	12.48	15.53	12.89	10.83
筹资成本	342	-391	-445	-447	PEG	2.59	3.22	2.67	2.25
其他	-685	0	0	0	PB	2.32	2.06	1.81	1.59
筹资活动现金流净额	-1046	1674	-498	-956	EV/EBITDA	8.00	8.00	6.76	5.87
现金净流量	-245	2251	228	79	ROE	18.6%	13.3%	14.1%	14.7%

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。