

业绩低于预期 期间费用率上升明显

事件：八一钢铁于4月20日晚公布一季报，12年一季度实现营收58.22亿元，对比上年同期为66.95亿元下降13.04%。净利润1687.92万元，同比降90.02%。每股收益0.02元。

投资要点

- **公司业绩低于预期。**原因在于：由于钢材销量和销售价格下降，销售毛利减少，毛利率由11年一季度的7.90%下降到12年一季度的6.97%。
- **期间费用率同比上升明显。**虽然相比于去年第四季度的8.4%有所下降，但是今年一季度公司期间费用率由去年一季度的4.7%上升至今年的6.6%。其中，销售费用率增加明显，主要原因在于销往疆外的钢材比重增加，引起相应运输费用增加所致。而财务费用率由于债利息增加也出现同比环比双增长。
- **预计二季度将有较大环比增长。**今年一季度钢价虽然缓慢上升，但上涨幅度有限，同比去年依然有10%的跌幅。我们预计二季度随着宏观经济的回暖，下游需求将有所好转，钢价将继续小幅回升。另外，预计公司二季度销量将有所恢复，我们认为公司二季度业绩将环比小幅增长。
- **投资建议：**受益于新疆需求增长潜力，我们依然看好八一钢铁未来相对行业平均的表现。公司具备明显区域市场优势；吨钢市值低，盈利改善弹性大。

财务与估值

- 我们预计公司2012-2014年每股收益分别为0.51、0.70、0.71元，目标价10.06元，维持公司买入评级。

风险提示

- 援疆钢铁企业的新建项目将陆续进入投产期，钢铁供应量的增加将加剧产品的同质化竞争；原材料、能源、资金和劳动力成本提高速度超过预期。

公司主要财务信息					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	23,666	27,951	27,100	27,200	27,200
同比增长	43.8%	18.1%	-3.0%	0.4%	0.0%
营业利润(百万元)	620	516	530	667	675
同比增长	652.8%	-16.8%	2.9%	25.7%	1.2%
归属母公司净利润(百万元)	525	482	391	537	548
同比增长	376.7%	-8.3%	-18.7%	37.2%	2.0%
每股收益(元)	0.69	0.63	0.51	0.70	0.71
毛利率	9.8%	8.3%	8.7%	9.0%	9.0%
净利率	2.2%	1.7%	1.4%	2.0%	2.0%
净资产收益率	16.7%	13.7%	10.1%	12.5%	11.5%
市盈率(倍)	12.1	13.3	16.4	11.9	11.7
市净率(倍)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2012年04月20日)	8.36元
目标价格	10.06元
52周最高价/最低价	15.29/6.83元
总股本/A股(万股)	76644/76644
A股市值(百万元)	6407
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2012年04月23日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现(%)	1.7	-1.8	-2.2	-42.8
相对表现(%)	-1.2	3.9	-12.6	-19.6
沪深300(%)	2.9	-5.6	10.4	-23.2



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 杨宝峰
021-63325888*6099
yangbf@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860510120005

联系人 董亮
021-63325888*8514
dongliang@orientsec.com.cn
马泉
021-63325888*3206
maxiao@orientsec.com.cn

相关报告
业绩低于预期 拓宽渠厉兵秣马： 2012-03-28
八一钢铁季报点评 —— 三季度业绩小幅增加 良好安全边际： 2011-10-26

表 1：八一钢铁季度经营情况

		2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	YOY	QOQ
营业收入	百万元	6,695	7,330	8,080	5,847	5,822	-13.0%	-0.4%
营业成本	百万元	6,166	6,689	7,339	5,443	5,416	-12.2%	-0.5%
销售费用	百万元	188	171	190	258	253	35.0%	-1.6%
管理费用	百万元	53	106	257	162	34	-36.7%	-79.1%
财务费用	百万元	72	81	92	69	98	36.0%	42.1%
减值损失	百万元	-	4	-	48	-	#DIV/0!	-100.0%
营业利润	百万元	199	266	186	-135	21	-89.4%	-115.5%
利润总额	百万元	199	255	172	-117	22	-89.0%	-118.8%
净利润	百万元	169	220	163	-71	17	-90.0%	-123.8%
EPS	(元)	0.22	0.29	0.21	-0.09	0.02	-90.0%	-123.8%
销售毛利率	(%)	7.90%	8.75%	9.17%	6.92%	6.97%	-11.7%	0.9%
粗钢产量	(万吨)	152	166	186	167	140	-7.9%	-16.2%
吨钢成本	(元/吨)	4,057	4,029	3,946	3,259	3,868	-4.6%	18.7%
吨钢售价	(元/吨)	4,405	4,415	4,344	3,501	4,158	-5.6%	18.8%
吨钢毛利	(元/吨)	348	386	398	242	290	-16.6%	19.8%
吨钢费用	(元/吨)	206	216	290	293	275	33.5%	-6.0%
吨钢利润	(元/吨)	131	160	100	-81	15	-88.5%	-118.5%

资料来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	243	185	446	2,174	3,497	营业收入	23,666	27,951	27,100	27,200	27,200
应收账款	12	3	8	7	7	营业成本	21,355	25,636	24,750	24,750	24,750
预付账款	155	15	370	276	245	营业税金及附加	46	57	55	54	54
存货	2,826	2,935	3,149	3,116	3,114	营业费用	940	806	984	970	961
其他	1,437	1,637	2,282	2,158	2,099	管理费用	374	578	440	449	461
流动资产合计	4,673	4,775	6,255	7,732	8,963	财务费用	335	314	348	323	317
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	(3)	52	2	(1)	(3)
固定资产	7,228	7,072	7,295	7,173	6,846	公允价值变动收益	3	8	9	12	15
在建工程	249	1,101	804	506	333	投资净收益	(3)	0	1	0	0
无形资产	9	9	9	9	8	其他	0	0	0	0	0
其他	22	59	0	0	0	营业利润	620	516	530	667	675
非流动资产合计	7,508	8,241	8,108	7,688	7,187	营业外收入	4	22	41	57	66
资产总计	12,181	13,017	14,363	15,420	16,150	营业外支出	18	28	27	38	43
短期借款	3,212	2,762	2,772	2,999	2,936	利润总额	605	509	545	687	698
应付账款	1,476	1,595	1,944	1,896	1,854	所得税	80	27	(76)	(81)	(53)
其他	3,273	2,518	2,971	2,955	2,944	净利润	525	482	621	767	750
流动负债合计	7,961	6,875	7,688	7,851	7,734	少数股东损益	0	0	230	230	203
长期借款	836	1,266	2,386	2,586	2,736	归属于母公司净利润	525	482	391	537	548
应付债券	0	1,189	0	0	0	每股收益(元)	0.69	0.63	0.51	0.70	0.71
其他	3	19	0	0	0						
非流动负债合计	839	2,474	2,386	2,586	2,736	主要财务比率					
负债合计	8,800	9,349	10,074	10,437	10,470		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	0	0	230	460	663	成长能力					
股本	766	766	766	766	766	营业收入	43.8%	18.1%	-3.0%	0.4%	0.0%
资本公积	855	855	855	855	855	营业利润	652.8%	-16.8%	2.9%	25.7%	1.2%
留存收益	1,759	2,047	2,438	2,902	3,396	归属于母公司净利润	376.7%	-8.3%	-18.7%	37.2%	2.0%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	3,380	3,668	4,289	4,983	5,680	毛利率	9.8%	8.3%	8.7%	9.0%	9.0%
负债和股东权益	12,181	13,017	14,363	15,420	16,150	净利率	2.2%	1.7%	1.4%	2.0%	2.0%
						ROE	16.7%	13.7%	10.1%	12.5%	11.5%
						ROIC	9.0%	8.4%	10.1%	10.2%	9.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	资产负债率	72.2%	71.8%	70.1%	67.7%	64.8%
净利润	525	482	621	767	750	净负债率	161.4%	154.1%	129.6%	86.0%	53.8%
折旧摊销	519	451	580	630	662	流动比率	0.59	0.69	0.81	0.98	1.16
财务费用	335	314	348	323	317	速动比率	0.23	0.27	0.40	0.59	0.76
投资损失	3	0	(1)	(0)	(0)	营运能力					
营运资金变动	(160)	209	(634)	160	34	应收账款周转率	3,534.6	3,756.5	4,926.9	3,726.0	3,903.1
其它	(341)	(528)	34	(13)	(18)	存货周转率	8.6	8.9	8.1	7.9	7.9
经营活动现金流	881	927	947	1,867	1,746	总资产周转率	1.9	2.2	2.0	1.8	1.7
资本支出	(473)	(1,185)	(507)	(208)	(159)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.69	0.63	0.51	0.70	0.71
其他	393	537	25	10	12	每股经营现金流	1.15	1.21	1.24	2.44	2.28
投资活动现金流	(80)	(648)	(482)	(198)	(148)	每股净资产	4.41	4.79	5.30	5.90	6.55
债权融资	416	621	134	229	159	估值比率					
股权融资	0	(0)	0	0	0	市盈率	12.1	13.3	16.4	11.9	11.7
其他	(1,462)	(958)	(338)	(169)	(434)	市净率	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
筹资活动现金流	(1,046)	(337)	(204)	60	(275)	EV/EBITDA	8.2	9.4	8.3	7.4	7.3
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBIT	12.6	14.5	13.7	12.2	12.2
现金净增加额	(245)	(58)	261	1,729	1,323						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司授权的客户使用。本公司不会因接收人收到本研究报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本研究报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的研究报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本研究报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本研究报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本研究报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本研究报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本研究报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有研究报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本研究报告的全部或部分内容，不得将本研究报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司书面授权的引用、转发或刊载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn