

三季度毛利率大幅下滑

——大冶特钢（000708）三季度财报点评

2011 年 10 月 26 日

推荐/维持

大冶特钢

财报点评

孙继青 钢铁行业分析师

执业证书编号：S1480510120007

[sunjq@dxzq.net.cn](mailto:sunjia@dxzq.net.cn) 010-66554023

事件：

公司 2011 年 1-9 月营业收入 68.6 亿元，同比增加 16.92%；实现归属于上市公司股东的净利润为 4.49 亿元，同比增长 8.14%；基本每股收益 0.998 元/股，同比增长 8.13%。其中，2011 年 7-9 月归属于上市公司股东的净利润为 1.31 亿元，同比增长 7.60%；基本每股收益为 0.291 元/股，同比增长 7.38%。每股净资产 6.15 元。

公司分季度财务指标

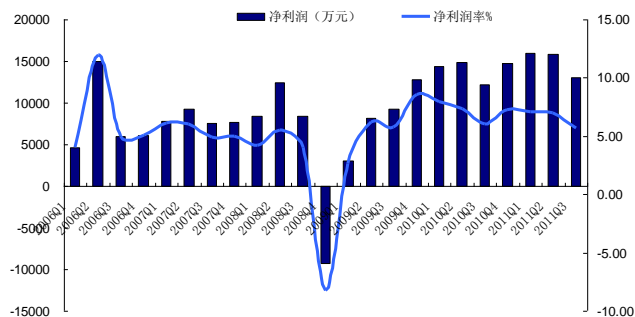
指标	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入（百万元）	1507.10	1810.91	2043.86	2013.66	2264.59	2264.22	2274.44	2322.57
增长率（%）	33.72%	58.93%	54.17%	26.73%	34.34%	25.03%	11.28%	15.34%
毛利率（%）	8.94%	12.67%	12.01%	8.87%	7.63%	10.98%	10.19%	7.45%
期间费用率（%）	1.94%	3.83%	3.81%	2.20%	0.24%	2.95%	2.52%	2.35%
营业利润率（%）	9.68%	8.84%	8.20%	6.67%	7.51%	8.02%	7.58%	5.40%
净利润（百万元）	128.62	144.17	149.04	121.70	146.97	159.55	158.18	130.95
增长率（%）	-238.77%	374.53%	82.55%	32.07%	14.26%	10.67%	6.13%	7.60%
每股盈利（季度，元）	0.286	0.321	0.332	0.271	0.327	0.355	0.352	0.291
资产负债率（%）	45.96%	45.89%	44.14%	42.45%	44.04%	45.62%	44.48%	40.32%
净资产收益率（%）	6.29%	6.59%	6.56%	5.09%	5.79%	5.91%	6.01%	4.74%
总资产收益率（%）	3.40%	3.56%	3.67%	2.93%	3.24%	3.22%	3.34%	2.83%

评论：

积极因素：

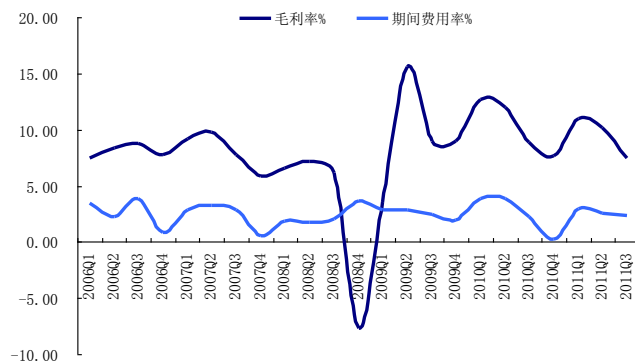
- 公司是特钢企业，下游用户主要是汽车、机械、造船、铁路等行业。3季度公司营业收入23.22亿元，环比增加了2.1%。在全行业收入下降的情况下，收入环比增加显得非常可贵。下游需求稍显疲软，但公司加大了出口力度。
- 3季度公司期间费用率有所下降，从2季度的2.52%下降至3季度的2.35%，公司管理水平持续高效。

图 1：季度利润情况



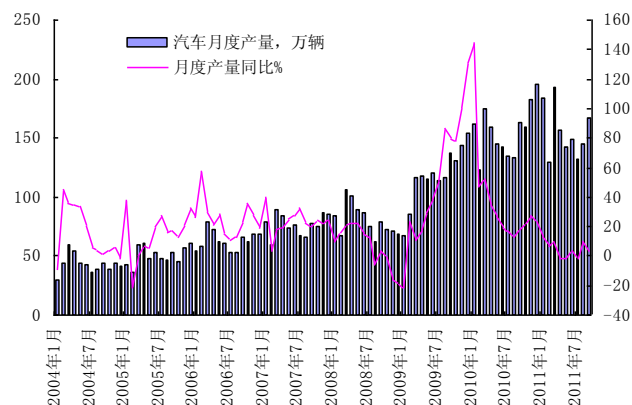
资料来源：公司公告，东兴证券整理

图 2：单季度三项费用率



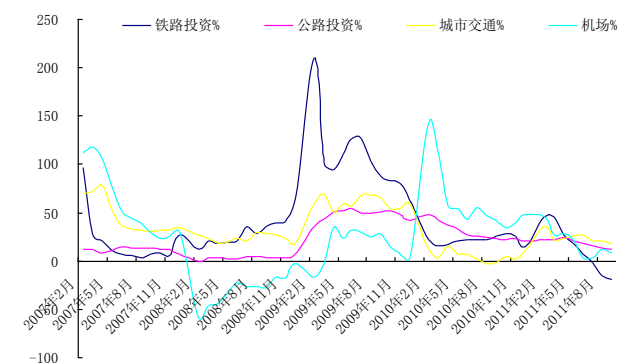
资料来源：公司公告，东兴证券整理

图 3：汽车产销增速低迷



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图 4：铁路投资增速下降



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

消极因素：

- 公司毛利率大幅下降，呈现逐步下滑的态势，今年分季度毛利率分别为10.98%、10.19%和7.45%。主要是由于3季度铁矿石价格处于高位，汽车、铁路下滑比较明显，公司产品很难提价。
- 财务费用比上年同期增加102.9%，主要原因是贴现支出增加所致。
- 由于毛利率下降，公司净利润也逐步下降，3个季度EPS分别为0.355、0.352和0.29。预计公司净利润仍有所下滑。

业务展望：

特钢行业仍处于相对景气时期。钢铁行业经历大规模发展之后，将逐步迎来需求峰值，但随着工业化和装备自主化的进程，在我国强国之路上，特钢行业将迎来重大发展良机，特钢主要用在汽车、机械、铁路、造船等主要领域，目前我国特钢仅占国内钢产量的不足10%，而发达国家特钢占产量的20%以上。特钢在普钢消

费达到峰值之后也会继续保持增长。公司的产品主要用在下游高端装备制造领域，主要包括机械、铁路、汽车、航空航天、船舶等制造业。

继续推进新产品开发，全面推进核电用钢、叶片钢、调质棒材、环件等产品的开发，今年上半年开发新产品15万吨。新生产线的投产基本到位。1) **真空特殊冶炼、锻造、辗环生产线项目**。该项目的真空感应炉、真空自耗炉，已进行设备调试、试生产，开展品种论证工作2) **特殊钢锻造工程项目**。未来产量增加主要靠锻造项目。

经营计划：2011年钢产量127万吨，钢材产量 140万吨，钢材销售量 140万吨，实现营业收入90亿元。

盈利预测

新投产项目已投产，产量继续增加，钢材价格上涨加上公司高端产品继续提升，预计收入增长 10%左右。

由于铁路汽车行业低迷，使得公司毛利率下降，我们下调公司 11-12 年盈利至 1.26 元（下调 0.06 元）、1.30 元（下调 0.09 元）。

投资建议：

按10月25日收盘价格11.73计算，11年估值水平PE为9.3倍，从最高点调整以来下跌37%，风险已经相对释放，鉴于公司定位于高端产品，具有较高的盈利稳定性，仍看好公司的盈利，但公司11年利润增速将显著放缓，但估值便宜，维持公司推荐评级。

表 1：公司财务预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	7,893.02	8,720.41	9,108.97	9,429.01
主营收入增长率	41.93%	10.48%	4.46%	3.51%
EBITDA（百万元）	774.54	791.73	841.27	880.67
EBITDA 增长率	45.08%	2.22%	6.26%	4.68%
净利润（百万元）	561.88	566.92	584.17	611.60
净利润增长率	68.84%	0.90%	3.04%	4.70%
ROE	22.13%	20.09%	18.76%	17.88%
EPS（元）	1.25	1.26	1.30	1.36
P/E	9.38	9.30	9.02	8.62
P/B	2.08	1.87	1.69	1.54

资料来源：东兴证券

风险提示：1) 如果宏观经济下滑，盈利可能不及预期；

分析师简介

孙继青

毕业于北京科技大学钢铁冶金专业，硕士学位，2004-2007 年在冶金工业信息标准研究院从事钢铁技术与市场研究 3 年，熟悉钢铁生产工艺流程，对行业有深刻理解，2007 年加盟东兴证券研究所，从事钢铁行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。