

下游需求恢复与高附加值产品升级促进公司业绩增长

——大西洋（600558）2009 年年报点评

2010 年 3 月 3 日

推荐/首次

大西洋

财报点评

王立 机械行业分析师
wangli@dxzq.net.cn 010-66507330

事件：

四川大西洋焊接材料股份有限公司公布2009年年度报告，报告期内公司实现营业收入195,880.84万元，比上年同比下降7.04%；营业利润10,298.43万元，比上年同比增长42.96%；净利润8,597.15万元，比上年同比增长46.68%；归属母公司的净利润7,592.38万元；比上年同比增长45.86%。

公司分季度财务指标

指标	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入（百万元）	626.11	559.37	403.00	495.69	514.50	494.94	453.67
增长率（%）	37.93%	48.34%	-3.91%	-4.42%	-17.83%	-11.52%	12.57%
毛利率（%）	16.85%	13.09%	4.01%	13.72%	16.58%	16.79%	12.70%
期间费用率（%）	8.50%	9.47%	5.06%	9.25%	10.78%	10.89%	6.89%
营业利润率（%）	8.18%	3.39%	-2.15%	4.09%	6.74%	5.72%	4.35%
净利润（百万元）	41.39	15.08	-7.61	17.07	28.28	23.95	16.67
增长率（%）	18.43%	-34.42%	-298.65%	74.87%	-31.66%	58.83%	-318.95%
每股盈利（季度，元）	0.302	0.109	-0.036	0.131	0.201	0.180	0.120
资产负债率（%）	49.78%	51.42%	49.85%	47.21%	49.69%	55.13%	52.82%
存货周转率（%）	5.50%	1.97%	-1.01%	2.26%	3.63%	2.98%	1.99%
应收帐款周转率（%）	2.76%	0.95%	-0.51%	1.19%	1.83%	1.34%	0.94%

评论：

积极因素：

- 2010年国家继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，继续扩大消费性需求和在基础设施建设上的投入，将有力推动公司下游企业（汽车、船舶、石化、机械制造等）的发展，从而为公司所属行业市场容量的恢复提供保障。
- 公司通过技术创新，推进产品升级换代，加快结构调整，在耐热抗氢钢焊丝焊剂组合、带级堆焊用焊剂、有色实芯焊丝、不锈钢药芯焊丝等高附加值产品的研发上取得了实质性突破。在国家重点工程、重点项目焊材国产化方面也有重大突破。为企业保持行业中的领先地位贡献了技术壁垒。公司2009年募集资金建设的药芯焊丝项目将有一万吨生产线从2010年3月开始生产，为公司贡献利润，1000吨的有色金属焊丝项目也将在2010年4月投入试生产。而2009年中标的核电核岛焊材，也为公司开拓了未来核电领域高

端市场。

- 公司在2009年成功实现了成本控制，使得营业收入在同比下降7%的情况下，净利润同比增长46.68%。2010年公司将继续加强物资采购管理和财务管理，成本控制能力的提高将有助于企业实现经营目标。

消极因素：

- 市场竞争情况加剧，国际著名焊接材料生产企业纷纷来华建厂，利用其技术优势和资本优势争夺高端焊接材料市场，与国内企业展开直接竞争，行业竞争方式将从单一产品竞争转向综合配套能力的竞争，从单一价格竞争向产品价格、质量、技术和服务的市场要素竞争转变。国内企业在中低端充分竞争的恶劣环境下，在高端市场还将受到国外企业的狙击。
- 2010年全球经济复苏仍存在不确定性。钢铁等原材料价格上涨的压力将考验公司成本控制水平。

业务展望:

公司目前主营产品包括焊条、焊丝和焊剂，其中焊条和焊丝的2009年营业收入占比分别达到66.35%和31.00%，构成公司收入的主体。

由于宏观经济整体向好，2010年公司下游产业继续保持恢复的态势，公司所属行业情况将出现明显好转，公司作为行业中的领先企业，将能充分享受市场恢复的契机，公司业绩将至少实现温和增长。我们预计公司普通焊条和实芯焊丝销量能有10%的增长，虽然上游钢材价格存在强烈的上涨预期，但考虑到公司在西部较高的市场占有率和品牌知名度，能够将价格向下游传导，原材料价格上涨对公司利润的侵蚀有限。由于普通品种焊条、焊丝本身毛利率仅在10%左右，公司成本控制能力便至关重要。

特种焊条和特种焊丝的毛利润率远高于普通品种的焊条、焊丝，在20%以上。以药芯焊丝为例，公司已拥有一万吨的产能，2010年3月，新建的一万吨药芯焊丝生产线也将试生产，2011年实现全部四万吨的生产能力，为公司贡献利润。总体上，我们预计未来几年公司特种焊条、焊丝的增长率在30%~40%左右。

盈利预测与投资建议:

我们预计2010年到2012年，公司EPS分别为0.78、1.01和1.27，对应P/E为24.2、18.6和14.8倍，给予“推荐”评级。

万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,107.11	1,958.81	2,262.94	2,777.93	3,255.56
(+/-)%	28.46%	-7.04%	15.53%	22.76%	17.19%
经营利润 (EBIT)	118.44	152.28	236.48	319.66	365.79
(+/-)%	-5.08%	28.58%	55.29%	35.18%	14.43%
净利润	52.05	75.92	104.88	136.24	171.22
(+/-)%	-22.96%	45.86%	38.14%	29.90%	25.67%
每股净收益 (元)	0.434	0.633	0.776	1.008	1.267

分析师简介

王立

南开大学电子信息科学学士，光学工程硕士，控制理论与控制工程博士，2009年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

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，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，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。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

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。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。