

盈利创新高

——大冶特钢（000708）2010 年一季报点评

2010 年 4 月 26 日

强烈推荐/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：S1480209100078

sunjq@dxzq.net.cn 010-66507322

事件：

4 月 24 日，一季报显示，营业收入 18.1 亿，同比增加 58.93%，净利润同比 1.44 亿元，同比增加 374.53%，每股基本收益 0.321 元，每股净资产为 4.87 元。

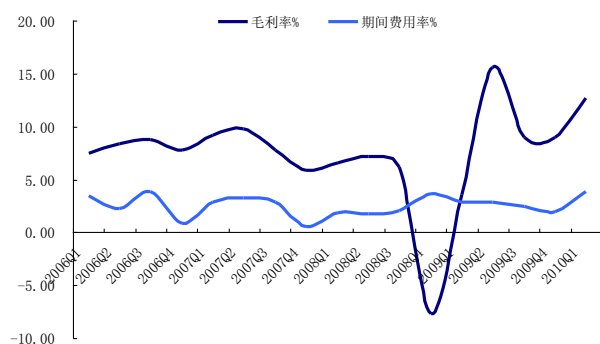
公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1
营业收入（百万元）	2000.46	2272.43	2101.84	1127.04	1139.47	1325.71	1588.90	1507.10	1810.91
增长率（%）	57.08%	48.04%	35.78%	-27.36%	-43.04%	-41.66%	-24.40%	33.72%	58.93%
毛利率（%）	6.59%	7.17%	6.11%	-7.71%	3.52%	15.56%	8.92%	8.94%	12.67%
期间费用率（%）	1.88%	1.76%	2.04%	3.63%	2.81%	2.80%	2.39%	1.94%	3.83%
营业利润率（%）	4.19%	5.44%	4.00%	-15.80%	3.69%	6.47%	6.60%	9.68%	8.84%
净利润（百万元）	84.60	124.86	84.11	-92.69	30.38	81.65	92.14	128.62	144.17
增长率（%）	8.50%	34.11%	11.10%	-220.61%	-64.08%	-34.61%	9.55%	-238.77%	374.53%
每股盈利（季度，元）	0.188	0.278	0.187	-0.206	0.068	0.182	0.205	0.286	0.321
资产负债率（%）	49.83%	51.16%	51.31%	48.31%	47.71%	46.68%	45.70%	45.96%	45.89%
净资产收益率（%）	4.89%	7.07%	4.55%	-5.28%	1.70%	4.48%	4.81%	6.29%	6.59%
总资产收益率（%）	2.45%	3.45%	2.21%	-2.73%	0.89%	2.39%	2.61%	3.40%	3.56%

积极因素：

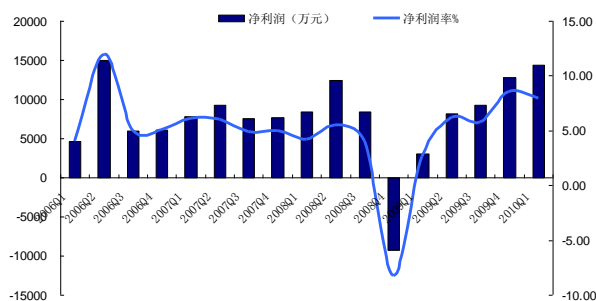
- 收入和利润大幅增加主要是由于去年基数较低，仅从净利润来看，季度盈利也创历史新高，1季度净利润1.44亿元，超过了08年2季度的盈利水平，也超过了去年4季度的水平。
- 收入大幅增加主要是钢材量价齐升，到4月23日，钢材价格指数同比增加35%，钢产量同比增加30%。
- 毛利率大幅提升，接近历史最高，1季度毛利率为12.67%，4季度为8.94%，主要原因是钢材价格上涨，原料价格相对低位。比去年2季度15.56%的历史最高水平稍低，我们认为单纯的钢铁业务很难再次达到这种毛利水平。由于近期原材料价格上涨过快，预计2季度毛利率会有所回落。
- 出口有所增加，公司公告由于出口增加，销售费用增加。随着国际环境的好转，公司的产品出口持续向好。

图1 公司单季度毛利率及期间费用情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图2 公司单季度净利润



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

消极因素：

- 虽然毛利率提升，但由于出口增加，销售费用增加，技术研发费用增加，期间费用提升至3.83%，比去年分季度的2.81%，2.80%，2.39%和1.94%高，营业利润率有所下降，为8.84%，比四季度9.68%有所下降。
- 铁矿石价格的大幅上涨，对未来公司盈利水平继续提升带来了压力。

业务展望：

预计公司10年钢材产量110万吨，公司受益于铁路、新能源、军工等领域。我们认为，随着我国产业结构升级，铁路、军工、新能源、机械、汽车等对特钢需求会增加，特钢行业将迎来一个好的发展时期。

为构建具有国际竞争力的特钢企业，把公司打造成为特冶锻材基地，实现产品结构的优化升级，保证企业的可持续发展，公司拟投资建设特殊钢锻造工程项目（以下简称项目或该项目），投资概算为49,800 万元。资金来源主要依靠自有资金解决。

新建两条锻造生产线：一条是年产3.5 万吨锻材（件）和模块的45MN 快锻生产线，一条是年产4.5 万吨锻材的16MN 精锻生产线，合计生产规模为8 万吨。

新项目投产将增加公司未来成长性和盈利能力。

盈利预测及投资建议：

虽然公司盈利创新高，但我们认为其盈利扩大空间有限，而其钢材产能也不再扩大。公司的看点将来自于新冶钢和中信泰富特钢资产的注入，预计10 年每股盈利为0.88 元，目前股价14.18 元，PE16 倍我们维持公司强烈推荐评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万元）	7,501.77	5,561.18	6,473.68	6,623.78	6,821.48
主营收入增长率	26.98%	-25.87%	16.41%	2.32%	2.98%
EBITDA（百万元）	271.05	533.86	641.73	704.62	748.09
EBITDA 增长率	-39.50%	96.96%	20.21%	9.80%	6.17%

净利润（百万元）	200.88	332.79	392.85	414.43	442.85
净利润增长率	-37.93%	65.67%	18.05%	5.49%	6.86%
ROE	11.44%	16.28%	17.53%	16.93%	16.59%
EPS（元）	0.447	0.741	0.874	0.922	0.985
P/E	29.51	17.80	15.09	14.30	13.39
P/B	3.37	2.90	2.65	2.42	2.22

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。

投资评级体系

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，定义如下：

- 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，定义如下：

- 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。