

大西洋(600558)经营业绩急转直下,下调公司评级至“持有”

行业分类: 金属非金属/金属制品
2010.08.13

研究员: 魏福正
 (执业证书编号: S0640208120093)
 电话: 0755-83688575
 联系人: 刁志学
 电话: 0755-83520492
 Email: diaozhixue@163.com

事件: 大西洋最新公布年度报告显示, 2010 年上半年实现主营业务收入 105,938 万元, 同比增长 15.16%, 上半年每股收益为 0.30 元, 同比增长 1.80%。

投资要点:

- **二季度经营业绩急转直下:** 从环比角度看, 二季度公司单季营业收入下滑约 7.36%, 而净利润则大跌 70.21%, 经营业绩可谓急转直下。公司表示, 受宏观调控和整个宏观经济形势变化影响, 二季度国内焊材市场需求转淡, 公司焊材产销量和价格均有所下降, 产品毛利下滑。此外, 二季度计提的存货跌价准备也使 EPS 下降约 0.05 元。
- **三季度业绩回升在望, 但四季度仍面临不确定性:** 目前国内焊材市场需求仍然较为平淡, 但随着钢材价格的企稳反弹, 公司三季度业绩回升为大概率事件, 不过由于四季度国内外宏观经济形势不太明朗, 因此公司四季度经营业绩仍面临不确定性。
- **下调盈利预测与投资评级。** 若未来宏观经济形势不出现大的下挫, 依托于一系列项目的投产和达产, 公司中期内业绩总体仍有望保持增长。鉴于二季度经营业绩急转直下, 我们下调公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.52 元、0.75 元和 0.82 元。目前公司股价对应的 2010 年市盈率约 34.15 倍, 略高于此前我们设定的 30 倍的估值水平, 由此我们下调公司评级至“持有”。此外, 由于公司三季度业绩回升为大概率事件, 因此我们认为公司股票短中期内存在一定的交易性机会。

6~12月目标价	18
当前股价(元)	17.76
投资评级	持有

基础数据	
总股本 (亿股)	1.38
实际流通 A 股 (亿股)	1.37
流通 B 股 (亿股)	-
实际流通 A 股市值(亿元)	24.42
总市值 (亿元)	24.54
每股净资产 (元)	7.28
ROE (2009)	10.2%
资产负债率	40.41%



相关研究:《大西洋——量质齐飞,二次腾飞在即》, 2010/03/24

主要财务和估值指标一览

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1959	2100	2350	2420
收入同比 (%)	-7%	7%	12%	3%
归属母公司净利润	76	71	103	114
净利润同比 (%)	46%	-6%	44%	10%
毛利率 (%)	15.0%	14.0%	14.9%	15.3%
ROE (%)	10.2%	8.7%	11.4%	11.5%
每股收益(元)	0.63	0.52	0.75	0.82
P/E	28.19	34.15	23.77	21.66
P/B	2.85	2.37	2.15	1.96
EV/EBITDA	17	17	13	12

附：大西洋未来三年财务预测表

资产负债表				利润表					
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1176	1538	1376	1327	营业收入	1959	2100	2350	2420
现金	492	800	600	500	营业成本	1665	1806	2000	2050
应收账款	94	115	116	123	营业税金及附加	5	5	6	6
其他应收款	5	10	7	9	营业费用	68	69	76	81
预付账款	101	146	142	145	管理费用	101	98	107	116
存货	379	377	408	437	财务费用	18	16	21	13
其他流动资产	106	90	102	113	资产减值损失	0	10	0	0
非流动资产	603	658	671	688	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	13	14	13	13	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	465	523	555	575	营业利润	103	96	140	154
无形资产	86	84	81	79	营业外收入	3	4	3	3
其他非流动资产	40	38	22	21	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	1780	2197	2048	2015	利润总额	103	97	141	155
流动负债	702	1275	1029	897	所得税	17	18	25	27
短期借款	280	793	532	376	净利润	86	79	116	128
应付账款	127	141	156	159	少数股东损益	10	8	13	14
其他流动负债	294	342	341	362	归属母公司净利润	76	71	103	114
非流动负债	238	3	4	4	EBITDA	152	147	202	213
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	0.52	0.75	0.82
负债合计	940	1279	1033	901					
少数股东权益	92	100	112	126					
股本	120	138	138	138					
资本公积	344	344	344	344					
留存收益	284	336	421	507					
归属母公司股东权益	748	818	903	988					
负债和股东权益	1780	2197	2048	2015					
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
经营活动现金流	47	124	163	157					
净利润	86	79	116	128					
折旧摊销	32	36	41	45					
财务费用	18	16	21	13					
投资损失	-1	0	0	0					
营运资金变动	-88	5	-27	-28					
其他经营现金流	-0	-12	12	-0					
投资活动现金流	-48	-78	-63	-59					
资本支出	52	77	63	59					
长期投资	1	1	-0	0					

主要财务比率			
会计年度	2009	2010E	2011E
成长能力			
营业收入	-7.0%	7.2%	11.9%
营业利润	43.0%	-6.6%	46.0%
归属于母公司净利润	45.9%	-6.0%	44.4%
获利能力			
毛利率 (%)	15.0%	14.0%	14.9%
净利率 (%)	3.9%	3.4%	4.4%
ROE(%)	10.2%	8.7%	11.4%
ROIC(%)	11.9%	10.4%	14.4%
偿债能力			
资产负债率 (%)	52.8%	58.2%	50.4%
净负债比率 (%)	29.78%	62.02%	51.53%
流动比率	1.68	1.21	1.34
速动比率	1.11	0.90	0.92
营运能力			
总资产周转率	1.19	1.06	1.11
应收账款周转率	18	18	18
应付账款周转率	12.20	13.48	13.50

	5	-0	-0	-0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	192	262	-300	-198	每股收益(最新摊薄)	0.63	0.52	0.75	0.82
短期借款	-3	513	-261	-156	每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.90	1.18	1.14
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.42	5.93	6.54	7.16
普通股增加	0	18	0	0	估值比率				
资本公积增加	20	0	0	0	P/E	32.28	34.33	23.77	21.57
其他筹资现金流	175	-269	-39	-42	P/B	3.28	3.00	2.72	2.48
现金净增加额	192	308	-200	-100	EV/EBITDA	17	17	13	12



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

魏福正，SAC执业证书号：S0640208120093，经济学硕士，2000年加入中航证券，目前为中航金融研究所资源组首席分析师。

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，本报告清晰、准确地反映了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。

公司地址：深圳市深南大道3024号航空大厦（518000）

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83689524

传真：0755-83688539

免责声明：

本报告并非针对或意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。