

评级：强烈推荐（维持）

钢铁行业

年报点评

第一创业研究所

张文丰 S1080210100005

电 话：0755-82485194

邮 件：zhangwenfeng@fcsc.cn

大冶特钢（000708）

——特钢中的战斗机，继续看好未来发展

事件：

大冶特钢（000708）公布2010年年报：全年产钢材133.44万吨，同比增长20.40%；实现营业收入789,302万元，同比增长41.93%；实现净利润56,188万元，同比增长68.84%；实现每股收益1.25元，同比增长68.69%。拟向全体股东每10股派发现金股利5元（含税）。

点评：

- **业绩大幅增长，在于价格与销量齐增** 公司全年实现营业收入789302万元，同比增长41.93%，远超出年初计划的31.55%；净利润56188万元，同比增长68.84%；实现每股收益1.25元，同比增长68.69%。公司盈利增长来源于两个方面：一是钢材产销量大幅增长。2010年公司钢材产销量达134万吨，同比分别增长22%，大大超出年初计划的110万吨，这主要在于公司上年接转及当年新建的竣工项目发挥了作用，一季度开始钢材产销量同比增幅已经在40%以上；二是钢材价格的上涨。我们测算2010年公司吨钢出售均价为5416.43元，同比提高21.67%，这与特钢市场价格整体上行相关。

表1 销量和售价均同比大幅增长

	2008年	2009年	2010年	同比增幅
销量(万吨)	102.73	110.15	134.38	22.00%
吨钢售价(元)	6925.92	4451.66	5416.43	21.67%
吨钢成本(元)	6599.21	4017.16	4838.02	20.43%
吨钢毛利(元)	326.72	434.50	578.41	33.12%
营业收入(万元)	711,500.24	490,350.68	727,859.72	48.44%
营业成本(万元)	677,936.34	442,490.16	650,132.49	46.93%
毛利(万元)	33,563.90	47,860.52	77,727.23	62.40%
毛利率(%)	4.72%	9.76%	10.68%	0.25%

资料来源：公司年报，第一创业证券

- **积极开拓华北市场，出口创历史最好水平** 在销售区域上，公司2010年加大华北地区的销售力度，该区域销售额同比增长71.84%，占销售总额比例也从25.22%提高到29.20%，国内其他区域占比则分别有不同程度的下降。此外，2010年公司出口形势明显好转，全年出口钢材17.38万吨，是去年的两倍多，超过历史最高水平1.88%，占比也从09年的7.15%提高到11.86%。

表2 华北地区和出口销售额大幅上升

区域	2009年(单位:元)	2010年(单位:元)	同比增长	2009年占比	2010年占比
华北	1,236,739,217	2,125,161,076	71.84%	25.22%	29.20%
华东	1,121,076,003	1,425,033,394	27.11%	22.86%	19.58%



中南	1,989,841,606	2,637,141,426	32.53%	40.58%	36.23%
西部	205,037,117	228,377,285	11.38%	4.18%	3.14%
国外	350,812,818	862,884,041	145.97%	7.15%	11.86%
合计	4,903,506,761	7,278,597,222	48.44%	100.00%	100.00%

资料来源：公司年报，第一创业证券

- 直供比继续上升，产品结构优化方兴未艾** 公司一直致力于加大与战略用户合作的力度，全年直供比例已经达到78%以上；公司开发特色市场取得了明显效果，锻材、银亮材的销售分别增长48%、85%，高级齿轮钢、高特级轴承钢同比分别增长66.27%、19.35%。2011年公司将推进的重点项目包括真空特殊冶炼及锻造工程的建设，真空感应炉、真空气化炉、45MN快锻液压机组于2011年2月底试车投产，5M辗环机于3月份试车投产，16MN精锻机计划于2011年6月试车投产。公司还提出紧抓新能源、锅炉、铁路、国防军工等关键行业，重点开发高铁用钢、风电用钢、石油用钢、高合金军工用钢和高标准窄带齿轮钢等品种，这符合钢铁工业“十二五”规划发展方向，有望为公司带来新的利润增长点，我们认为创新和技术开发上永不止步是公司整体效益持续提升的保障。
- 公司未来将受益于汽车和钢压延工业的发展** 从下游行业来看，公司业绩主要来源于汽车与钢压延加工业，其毛利占比分别为36.28%和39.02%；毛利率水平均较09年有近2%的增长，未来还将受益于汽车与钢压延工业的发展，不过同期锅炉及机械制造业的毛利率出现了明显的下降。从产品结构来看，公司毛利主要来自于弹簧合结合工钢和轴承钢，两者占比超过80%。盈利能力方面，轴承钢毛利率出现显著提高，从09年的11.37%上升为14.67%，冲模不锈钢却从10.83%下降到3.21%。

图1 公司主要面向汽车和钢压延工业

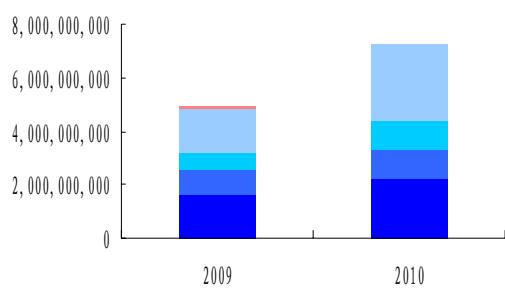
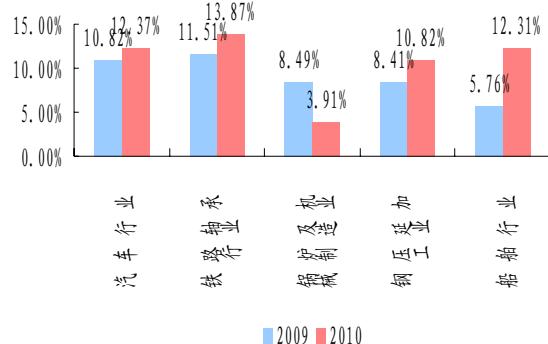
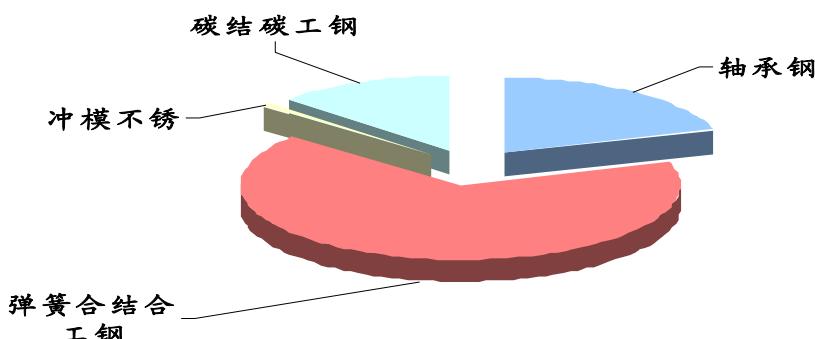


图2 分行业毛利率水平升降不一



资料来源：公司年报，第一创业证券

图3 弹簧合结合工钢和轴承钢为支柱产品



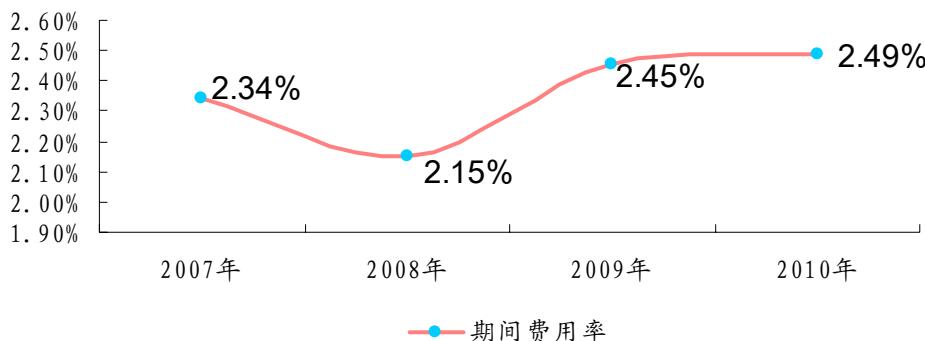
资料来源：公司年报，第一创业证券

- 销售投入加大，期费比率略有抬高** 公司2010年销售费用为7234.17万元，同比大幅上升167.88%，这



主要是公司销售量、广告费用及销售模式变动和市场开发所引起费用的增加所致。不过，公司整体期间费用率为2.49%，较去年的2.45%只是略有升高，我们认为大冶特钢依然是特钢企业中费用控制最为得力的公司，这可归结于公司民营管理体制下的超强管理效率。

图4 公司期间费用率变动平稳



资料来源：公司年报，第一创业证券

- 所得税优惠政策为业绩保驾护航** 与2009年一致，2010年度为本公司弥补以前年度累计亏损后第四个获利年度，继续减按12.5%征收企业所得税，按正常25%税率计算，大约影响EPS0.18元。当然，根据2006年黄国税直函发[2006]011号批准，公司自弥补以前年度累计亏损后第一个获利年度起，可享受“两免三减半”的税收优惠政策，因而2011年公司继续按照12.5%的所得税率核算。此外，公司于2010年4月取得了湖北省财政厅等联合颁发的《高新技术企业证书》，此后三年内可享受15%的企业所得税税率，由此2012和2013年所得税率也将只是略有提升。
- 分红比例大幅提升** 年报显示，公司拟以2010年末总股本449,408,480股为基数，向全体股东每10股派发现金股利5元（含税），共计分配现金股利224,704,240元，剩余1,153,099,674元结转下一年度。从历年分配情况来看，公司分红比例在同类公司中处于高且稳定的水平，特别2010年的分配比例接近40%，充分反映了公司充足的现金流水平和良好的财务状况。

图5 公司分红比例大幅提升至39.99%



资料来源：公司年报，第一创业证券

- 特钢中的战斗机，继续看好公司长远发展** 在公司2011年新建产能逐步达产的情况下，其销量将进一步提升，产品结构优化也将进一步发挥效用，公司业绩有望保持稳定增长。我们预计公司2011-2012年主营业务收入分别为92.84亿元和103.74亿元，分别增长17.63%和11.74%；每股收益分别为1.44元、1.66元，分别增长15.31%和15.43%，对应PE分别为14.5倍和12.5倍。因公司属于我们看好的特钢子行业，净资产收益率高达24.64%，是特钢中最好的标的，目前估值偏低，维持“强烈推荐”的投资评级。

表3 公司盈利预测简表

项目	2009	2010	2011 (E)	2012 (E)
----	------	------	----------	----------



销售量(万吨)	110.15	134.38	145	155
主营业务收入(万元)	556118.47	789302.35	928435.18	1037416.69
YOY(%)	-26.16%	41.93%	17.63%	11.74%
期间费用率(%)	2.60%	2.46%	2.46%	2.46%
净利润(万元)	33279.1	56188.33	64790.40	74779.19
每股收益(元)	0.74	1.25	1.44	1.66
YOY(%)	65.67%	68.84%	15.31%	15.42%
PE(倍)	31.0	19.0	14.5	12.5

资料来源：公司年报，第一创业证券

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼
TEL:021-58365919 FAX:021-58362238
P.R.China:200120