

短期存压力 长期成长可期

研究结论

- 2008 年 1-12 月大冶特钢实现营收 75 亿元，同比增长 27%，实现营业利润 1.14 亿元，同比下降 62.5%，实现净利润 2.01 亿元，实现每股收益 0.45 元，同比下降 37.9%。
- 公司盈利下降主要源于产量下降、四季度经营亏损及计提资产减值准备。1-12 月公司产钢 98.25 万吨、钢材 102.07 万吨、销售钢材 102.73 万吨，比上年同期下降 12.8%、12.3%、12.4%。4 季度公司亏损 1.78 亿元，占前 3 季度营业利润的 61%，产品销售毛利率从前 3 季度平均约 6.6% 的水平下降到 4 季度的-7.7%。
- 公司对汽车制造业、钢压延加工业、轴承行业的产品供应收入占公司 70% 以上，不过这几项产品的营业利润率一般维持在较低水平，利润率超过 15% 的铁路、航空航天用钢量很小，收入占比在 5% 左右。
- 通过对已公布年报和相关的数据对比，我们发现大冶特钢存货跌价准备计提较为充分，公司在四季度消化三季度库存 42%，远高于行业其他公司平均水平。对存货跌价的充分计提这有利于公司在今年的业绩表现。
- 短期看，大冶特钢难以摆脱全球制造业低迷导致出口下降和国内订单下滑的行业基本面，预计 2009 年公司盈利维持在低位，但相对普碳钢产品，特钢产品仍具备较好的价格和盈利稳定性。
- 我们仍看好大冶特钢的长期发展前景：1) 中国钢铁已经从量增到质变时代，高品质特殊钢材需求比例将大幅上升。2) 利用中信泰富的技术和管理平台，大冶特钢正致力于产品结构调整，公司内涵式增长仍在延续。
- 公司部分产能是电炉炼钢，废钢价格持续低迷将有利于公司盈利的改善，随着汽车、机械等行业需求的部分恢复，预计公司一季度将重回盈利状态，维持增持评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业资深分析师

8621-63325888 × 6099

yangbf@orientsec.com.cn

徐卫

钢铁行业助理分析师

021-63325888-6093

xuwei1@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 3 月 24 日) 6.84 元

目标价格 (6 个月) 7.2 元

总股本/A 股 (万股) 44940/44940

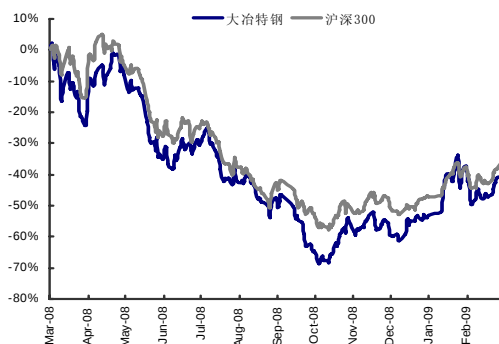
A 股市值 (百万元) 3058

国家/地区 中国

行业 钢铁

报告日期 2009 年 3 月 24 日

股价表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现 (%)	-4.0	28.8	-38.7
相对表现 (%)	-5.5	12.8	1.8

资料来源: WIND

主要财务数据

	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万)	7502	6460	6987
营业利润 (百万)	114	178	333
净利润 (百万)	201	151	283
EPS (元)	0.45	0.34	0.63
ROE (%)	11.4	8.0	13.4
P/E (X)	15.3	20.4	10.9
P/B (X)	1.7	1.6	1.5

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

表 1：大冶特钢 2008 年主要经营表现

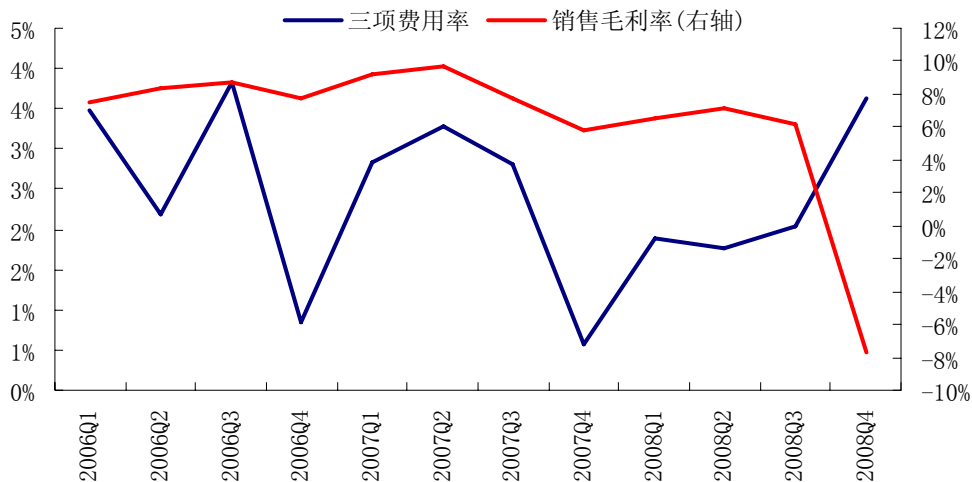
		2007 年 1-12 月	2008 年 1-12 月	YOY
营业收入	(百万元)	5908	7502	26.98%
营业成本	(百万元)	5431	7166	31.94%
营业税金及附加	(百万元)	9	0	-100.00%
销售费用	(百万元)	51	68	33.47%
管理费用	(百万元)	58	63	8.58%
财务费用	(百万元)	29	29	3.00%
资产减值损失	(百万元)	27	59	119.00%
营业利润	(百万元)	303	114	-62.52%
利润总额	(百万元)	324	179	-44.71%
所得税	(百万元)	0	-22	
净利润	(百万元)	324	201	-37.93%
EPS	(元)	0.72	0.45	-37.92%
销售毛利率	(%)	8.08	4.48	-3.60%
粗钢产量	(万吨)	112.6	98.3	-12.75%
钢材产量	(万吨)	116.4	102.1	-12.34%
吨钢成本	(元/吨)	4823	7293	51.23%
吨钢售价	(元/吨)	5246	7635	45.53%
吨钢毛利	(元/吨)	424	342	-19.27%
吨钢利润	(元/吨)	287	182	-36.63%

资料来源：东方证券研究所

表 2：大冶特钢季度经营情况

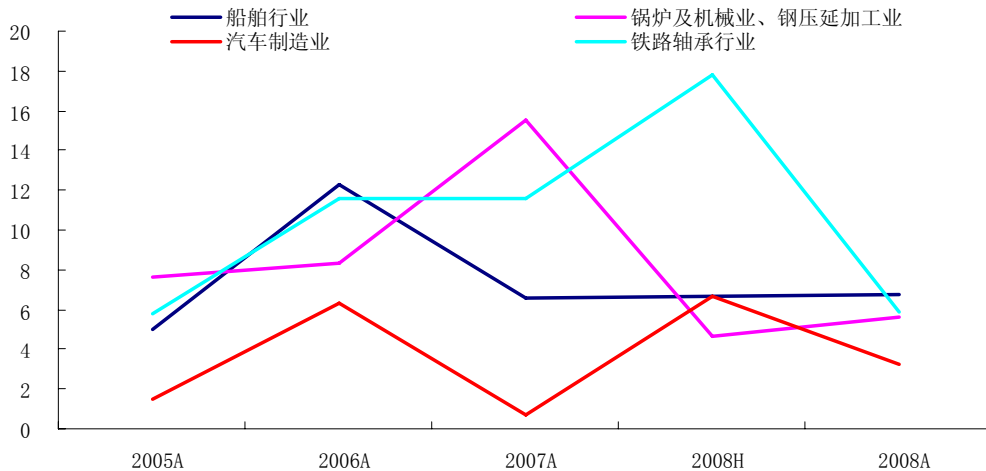
		2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	Q4-Q3	QOQ
营业收入	(百万元)	2000	2272	2102	1127	-975	-46.38%
营业成本	(百万元)	1869	2110	1973	1214	-760	-38.49%
营业税金及附加	(百万元)	1	0	1	-2	-2	-476.89%
销售费用	(百万元)	16	18	19	16	-3	-17.94%
管理费用	(百万元)	13	16	15	19	4	27.74%
财务费用	(百万元)	9	6	9	6	-3	-31.49%
资产减值损失	(百万元)	9	-1	1	50	49	5646.73%
营业利润	(百万元)	84	124	84	-178	-262	-311.59%
利润总额	(百万元)	85	125	84	-115	-199	-236.30%
所得税	(百万元)	0	0	0	-22	-22	
归属母公司净利润	(百万元)	85	125	84	-93	-177	-210.20%
销售毛利率	(%)	6.59	7.17	6.11	-7.71	-13.82	
净资产收益率	(%)	4.89	7.07	4.55	-5.28	-9.82	

资料来源：东方证券研究所

图 1：大冶特钢分季度毛利率和费用率（%）


资料来源：东方证券研究所

公司对汽车制造业、钢压延加工业、轴承行业的产品供应收入占公司 70%以上，不过这几项产品的营业利润率一般维持在较低水平，利润率超过 15%的铁路、航空航天用钢量很小，收入占比在 5%左右。

图 2：大冶特钢产品分行业营业利润率（%）


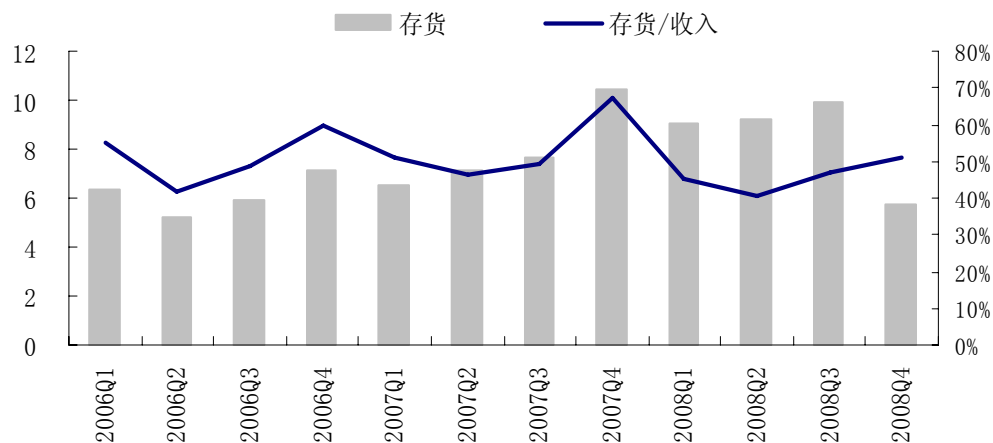
资料来源：东方证券研究所

通过对已公布年报或相关新闻的数据对比,我们发现大冶特钢存货跌价准备计提较为充分,公司在四季度消化三季度库存 42%,远高于其他公司;即便将计提的跌价准备加回到年末存货上,存货降幅仍有可观的 36%,远高于行业 20%以下的水平。对存货跌价的充分计提这有利于公司在今年的业绩表现。

表 3: 大冶特钢存货和其他公司比较

	2007 年末	08 三季度	2008 年	四季度存		跌价准备/	跌价准备/
亿元	存货	末存货	末存货	货降幅	2008 计提	三季度末存	四季度末存
大冶特钢	10.40	9.92	5.74	-42.2%	0.59	6.0%	10.3%
鞍钢股份	87.01	140.93			18.07	12.8%	
济南钢铁	36.22	67.66	49.84	-26.3%	5.23	7.7%	10.5%
南钢股份	43.33	60.05	45.91	-23.5%	4.34	7.2%	9.5%
抚顺特钢	10.02	12.11	10.95	-9.6%	0.12	1.0%	1.1%
安阳钢铁	43.06	96.28	72.24	-25.0%	1.59	1.7%	2.2%

资料来源: 东方证券研究所

图 3: 大冶特钢存货分析


资料来源: 东方证券研究所

表 4：大冶特钢利润表

	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	4817	5908	7502	6460	6987
营业成本	4427	5431	7166	6137	6497
营业税金及附加	0	9	2	6	7
销售费用	36	51	68	58	63
管理费用	53	58	63	55	59
财务费用	36	29	29	26	27
资产减值损失	-72	27	59	0	0
营业利润	337	303	114	178	333
营业外收入	2	43	67	0	0
营业外支出	21	22	2	0	0
利润总额	318	324	179	178	333
所得税			-22	27	50
净利润	318	324	201	151	283
基本每股收益	0.71	0.72	0.45	0.34	0.63

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

杨宝峰：钢铁行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 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在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn