

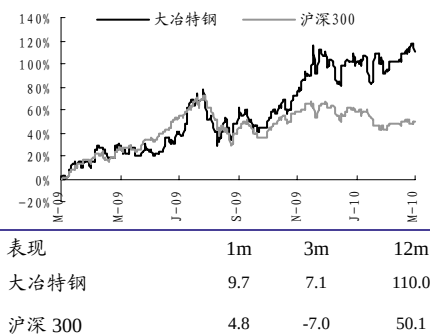


## 钢铁 Steels

2010 年 3 月 9 日

| 市场数据         | 2009 年 3 月 9 日               |
|--------------|------------------------------|
| 当前价格 (元)     | 12.62                        |
| 52 周价格区间 (元) | 6.01                         |
| 总市值 (百万)     | 5672                         |
| 流通市值 (百万)    | 5643                         |
| 总股本 (万股)     | 44940.848                    |
| 流通股 (万股)     | 44712.6428                   |
| 日均成交额 (百万)   | 316                          |
| 近一月换手 (%)    | 25.8                         |
| 第一大股东        | 湖北新冶钢有限公司                    |
| 公司网址         | http://www.dayesteel.com.cn/ |

### 一年期收益率比较



陆勤

+86 10 51757576  
luqin@csc.com.cn

### 分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 大冶特钢 (000708): 突出高效产品 提高盈利水平—09 年年报点评

评级: 买入

| 预测指标       | 2009A | 2010E | 2011E |
|------------|-------|-------|-------|
| 主营收入 (百万元) | 5561  | 7346  | 7908  |
| 净利润 (百万元)  | 333   | 434   | 476   |
| 每股收益 (元)   | 0.74  | 0.97  | 1.06  |
| 净利润增长率%    | 65.7  | 30.9  | 9.8   |
| 市盈率        | 17.1  | 13.0  | 11.9  |

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩大幅度增长。**2009 年公司的钢、钢材的生产量与销售量分别为 107.83 万吨、110.83 万吨、110.15 万吨, 分别同比增长 9.75%、8.58%、7.22%。实现营业收入 556,118 万元, 同比降低 25.87%; 实现营业利润、利润总额、净利润分别为 37,854 万元、38,044 万元、33,279 万元, 分别同比增长 233.40%、112.63%、65.67%。
- **盈利能力提高。**公司 2009 年营业收入下降的主要原因是钢材销售价格同比下降。实现营业利润和净利润的大幅上涨是盈利能力的提高。2009 年的毛利率水平为 9.40%, 同比增加了 5 个百分点。
- **盈利能力提高的主要原因。**盈利能力提高的主要原因包括: 一、提高了直供比例, 扩大了效益品种的销售。二、产品结构进一步优化。高效产品占公司总量的 12%以上, 关键产品同比增长 25%。三、成本进一步降低。
- **净利润环比增长 40%。**第四季度营业收入环比下降 5.1%, 营业利润环比提高 39.0%, 净利润环比提高 39.6%。2009 年 1-4 季度的毛利率分别为 3.5%、15.6%、8.9%、8.9%, 净利率分别为 2.7%、6.2%、5.8%、8.5%。
- **投资亮点。**目前共新建两条锻造生产线: 一条是年产 3.5 万吨锻材和模块的 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。主要都是生产高技术含量、高附加值锻材产品, 未来的市场需求空间较大。预计投产时间为 2011 年。
- **投资建议。**公司不断地突出高效产品的生产模式, 将继续提高公司的盈利水平。高品质的合结钢、军工钢等需求一直保持旺盛, 即使在金融危机中, 受影响也较小。预计 2010 年和 2011 年的每股收益分别为 0.97 元和 1.06 元。调高公司的投资评级至“买入”。

## 业绩大幅度提高

2009 年公司的钢、钢材的生产量与销售量为 107.83 万吨、110.83 万吨、110.15 万吨，分别同比增长 9.75%、8.58%、7.22%。

实现营业收入 556,118 万元，同比降低 25.87%；实现营业利润、利润总额、净利润分别为 37,854 万元、38,044 万元、33,279 万元，分别同比增长 233.40%、112.63%、65.67%。资产负债率 45.96%，同比降低 2.35 个百分点。实现每股收益 0.74 元。

## 产品结构进一步优化

分产品来看，2009 年，公司的主要产品弹簧合结合工钢、轴承钢、碳结碳工钢、冲模不锈钢占销售收入的比例分别为 56%、15%、13%、4%，占销售利润的比例分别为 67%、20%、9%、14%。

公司的产品分行业主要是铁路轴承行业、汽车制造业、航空航天业和锅炉制造业。2009 年公司产品在汽车制造、钢压延加工业、铁路轴承、锅炉机械制造等四个行业分别占营业收入的 30%、29%、16%、13%，占销售利润的比例分别为 37%、28%、21%、23%。

公司 2009 年营业收入下降的主要原因是钢材销售价格同比下降。实现营业利润和净利润的大幅上涨是盈利能力的提高。2009 年的毛利率水平为 9.40%，同比增加了 5 个百分点。我们认为，盈利能力提高的主要原因包括：

一是，提高了直供比例，锁定了大部分销售订单，扩大效益品种销售。如风电轴承钢、铁路渗碳轴承钢同比增长 5.2%，铁路用轴承套圈及滚动体用钢占国内市场供应量的 65%以上，工程机械、合金管坯、调质用钢、合金盘卷等直供比高达 90%，特冶锻造产品、银亮材产销量实现历史的突破，分别增长 7.5%、19%。

二是，产品结构进一步优化。

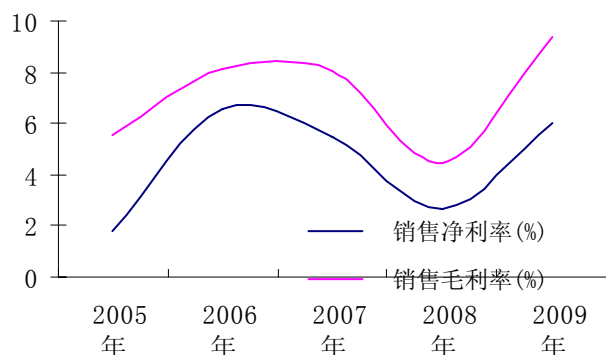
高效产品占公司总量的 12%以上，关键产品同比增长 25%。其中高端轴承钢形成系列，齿轮钢形成集约化规模，高合金钢、军工钢分别增长 13.3%、62.4%，含硫易切削非调钢同比增长 50%，新开发的产品达 14 万吨。

三是，成本进一步降低。

公司全年降低工序成本 22,970 万元，其中吨铁、吨钢、吨材成本分别降低 87 元、108 元、23 元；吨铁入炉焦比、吨钢钢铁料消耗、吨

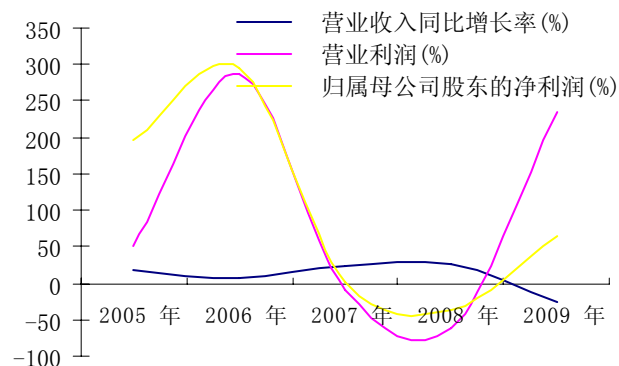
钢金属料消耗、吨钢冶炼电耗等主要消耗指标创新低。

Figure 1 盈利能力分析



资料来源：公司年报

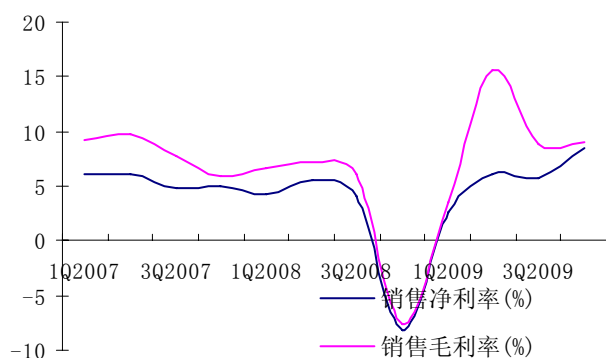
Figure 2 成长能力分析



资料来源：公司年报

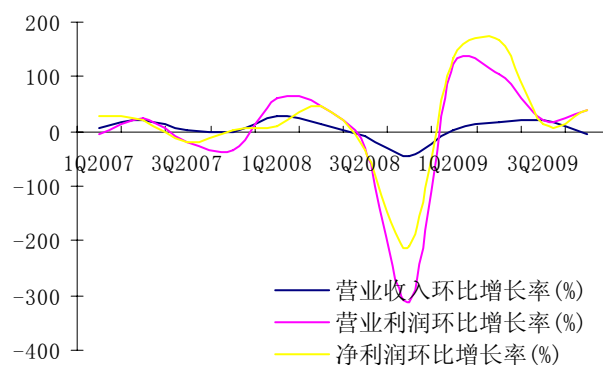
环比方面，第四季度营业收入环比下降 5.1%，营业利润环比提高 39.0%，净利润环比提高 39.6%。2009 年 1-4 季度的毛利率分别为 3.5%、15.6%、8.9%、8.9%，净利润率分别为 2.7%、6.2%、5.8%、8.5%。

Figure 3 单季度盈利能力和净利润率



资料来源：公司年报

Figure 4 营业收入、营业利润和净利润环比指标



资料来源：公司年报

### 调高投资评级至“买入”

公司受益于国家积极推进城镇化建设和发展战略性新兴产业。下游行业，特别是高速铁路、汽车、机械、国防军工保持高速发展势头，增加了对特殊钢的需求。而在这个背景下，公司也在积极地调整产品结构和提高技术含量。2010 年，公司效益产品将较上年增长 40%以上，新品

开发实现 8 万吨。

公司目前共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。主要都是生产高技术含量、高附加值锻材产品，未来的市场需求空间较大。其中，模具钢中高档锻造产品的我国每年有 25%需要进口，公司未来生产的高质量模具钢将替代进口。超高强度钢是我国航空、航天领域赶超国际水平不可或缺的材料之一。高温合金产品绝大多数应用于航空航天业。预计投产时间为 2011 年，达产时间为 2014 年。

我们认为，公司不断地突出高效产品的生产模式，将继续提高公司的盈利水平。而且公司是特钢产品生产企业，较普刚企业盈利波动小。高品质的合结钢、不锈钢、轧辊用钢、轴承钢、军工钢，特别是大型锻材、模块、锻件，其需求一直保持旺盛，即使在金融危机中，受影响也较小，应给予相对普刚更高的估值水平。预计 2010 年和 2011 年的每股收益分别为 0.97 元和 1.06 元。调高公司的投资评级至“买入”评级。

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.