

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

2 季度业绩环比持平，继续维持在盈利高位

事件描述

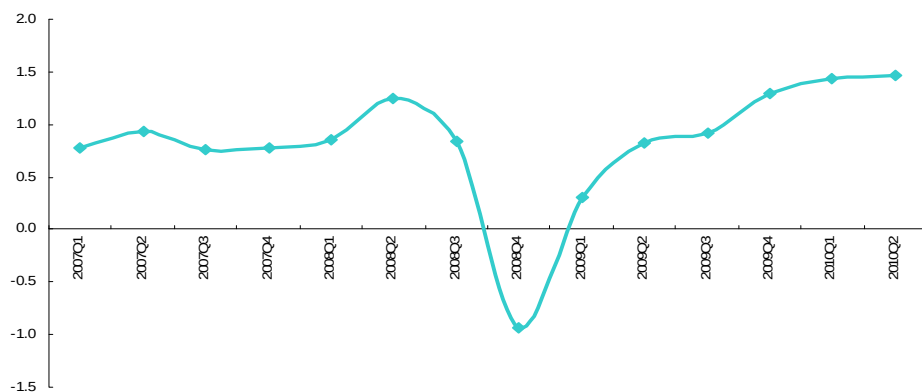
公司今日公告了 2010 年上半年业绩预增公告，报告期内公司共实现净利润约 29,300 万元，同比增长 150%-200%；实现 EPS 约为 0.65 元；其中 1 季度公司实现 EPS 为 0.32 元，2 季度 EPS 约为 0.33 元。

事件评论

第一，2 季度业绩环比 1 季度基本持平，季度量价均升，成本可能也有所上升

从公司公告来看，2 季度单季度净利润约 1.46 亿元，与 1 季度的 1.44 亿元基本持平。

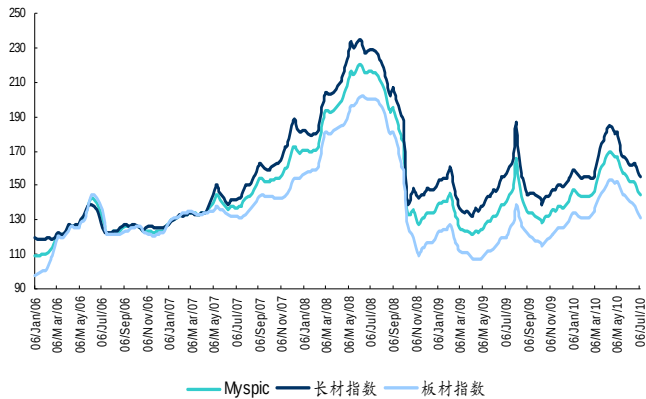
图 1：2 季度净利润与 1 季度环比基本持平



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

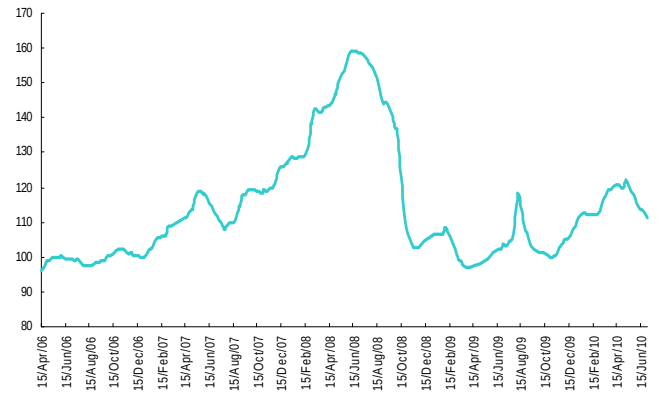
由于国内普碳钢价格从 5 月中旬开始出现了明显调整，特钢价格也跟随普碳钢价经历了先升后降的波动。

图 2：国内钢价 5 月份下旬开始下滑



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

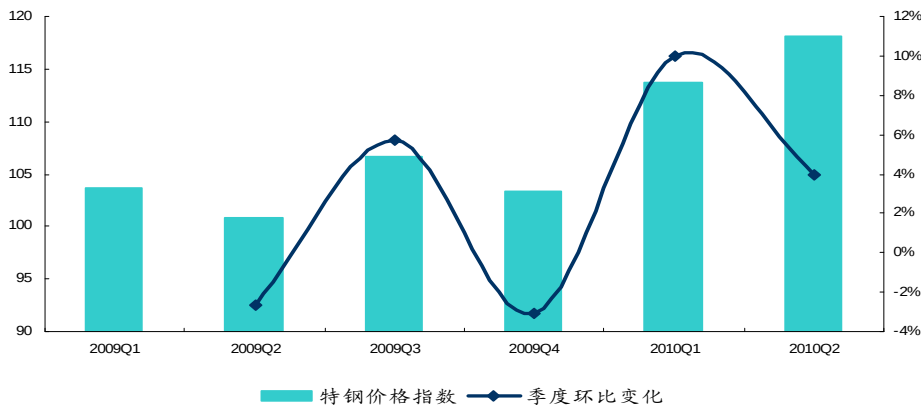
图 3：特钢价格在 2 季度也经历了先升后降的走势



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

由于钢价在 2 季度前段继续上涨后期才出现下降，因此从季度环比来看，2 季度钢材销售均价相对 1 季度不仅无劣势反而有所改善。

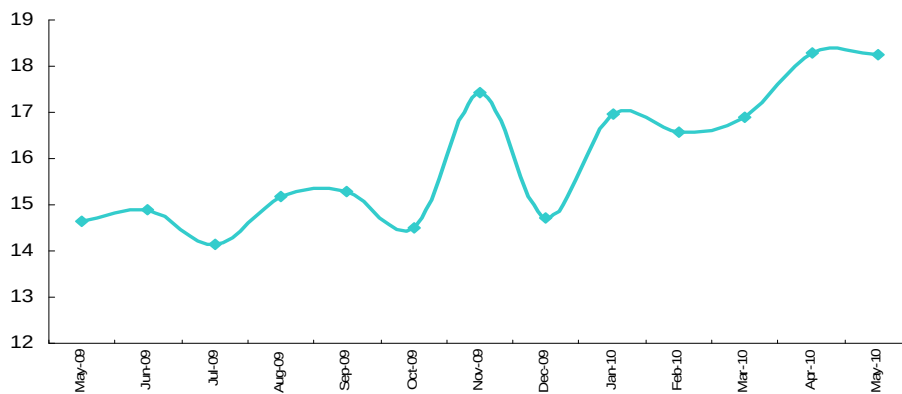
图 4：季度均价来看，2 季度环比 1 季度还略有改善



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

根据我们之前走访公司调研的结果来看，2 季度公司订单依然饱满，产量相比 1 季度应该会有所上升。

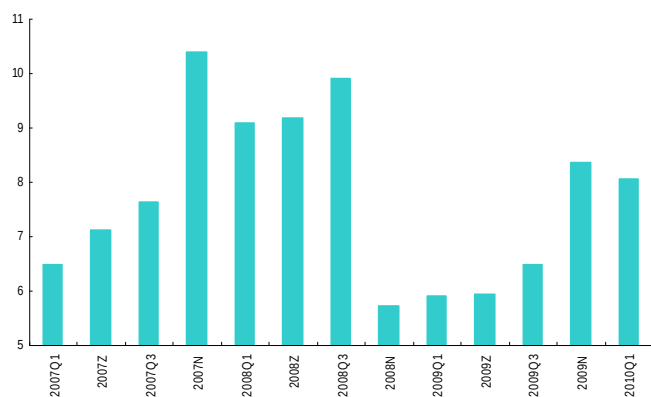
图 5：公司 2 季度产量环比 1 季度应该有所上升



资料来源：钢之家，长江证券研究部

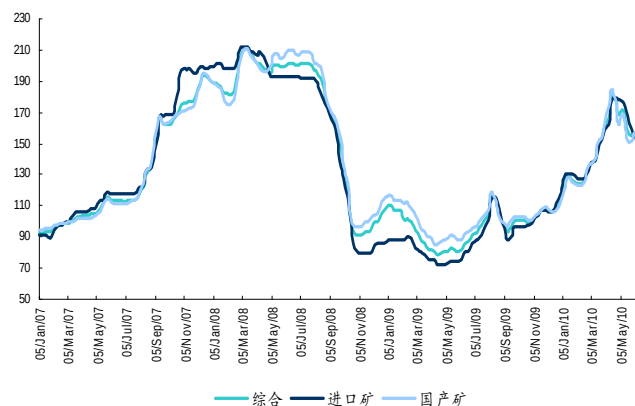
因此，从基本持平的业绩来看，公司在 2 季度成本可能出现了一定的上涨。1 季度库存的原材料应该在被逐步消耗。

图 6: 公司前期原材料库存中，矿石的占比较大



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 2 季度矿石价格相对维持在较高水平上



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

第二，3 季度业绩有环比下滑的风险

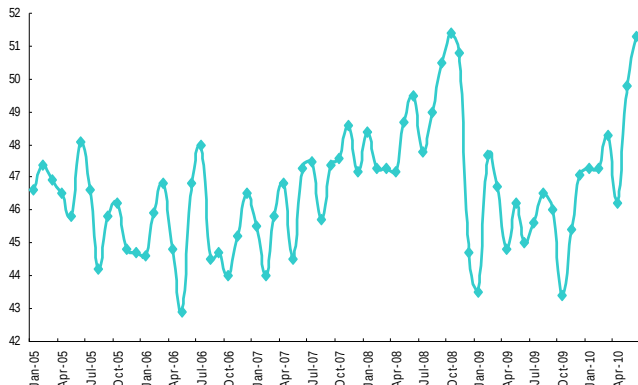
公司的主要产品与汽车、机械和铁路等行业相关，因此，在当前制造业需求高位回落的风险下，公司 3 季度可能面临需求回落带来的价格和销量回落风险。

图 8: 制造业 PMI 指数面临高位回落的风险



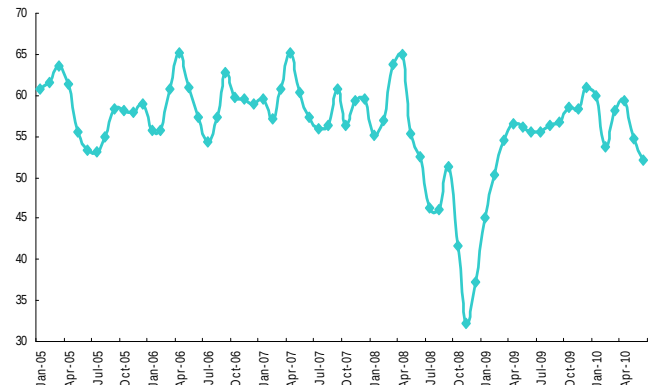
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 9：制造业产成品库存指数近期持续上升



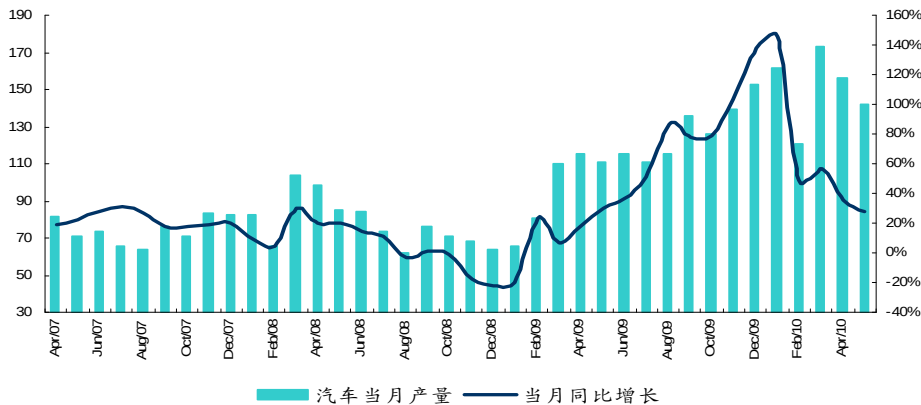
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 10：制造业新订单指数也有所下滑



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 11：汽车产量面临着产量增速回落的风险

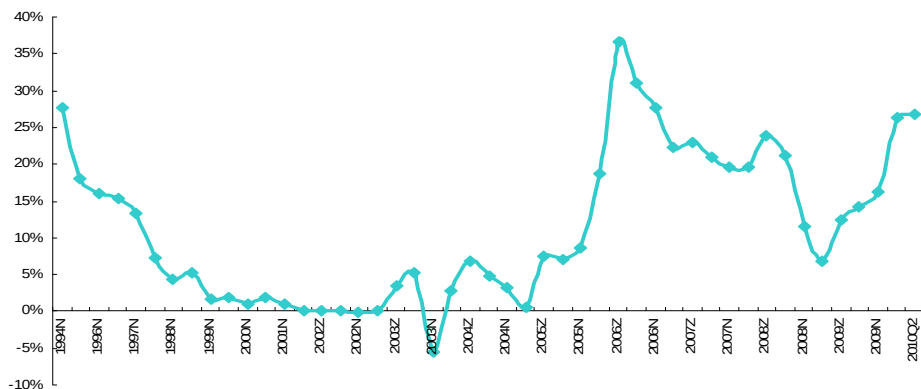


资料来源：Wind，长江证券研究部

利好的方面在于，虽然短期会遭受成本上升带来的负面影响，但近期铁矿石价格的迅速回落使得这种状况最迟在 4 季度开始缓解。而且，一旦行业重回复苏，那么 3、4 季度相对低价的铁矿石又会给公司贡献相当一部分存货利润。

只是，值得担心的是，已经非常高的 ROE 继续大幅上行的难度开始出现。

图 12：年化来看 2010 年 ROE 水平已经非常高

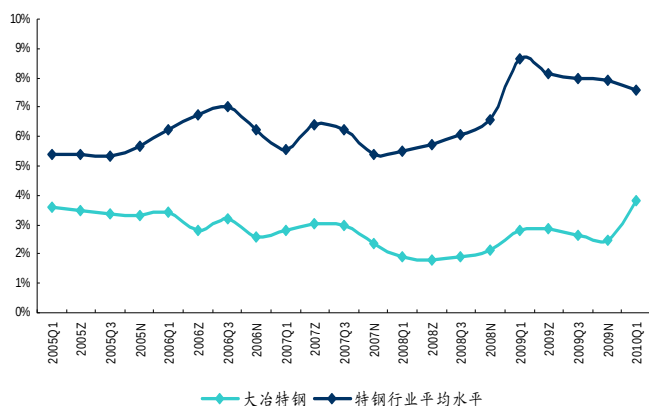


资料来源：Wind，长江证券研究部

第三，优势依然存在，产能有所扩张

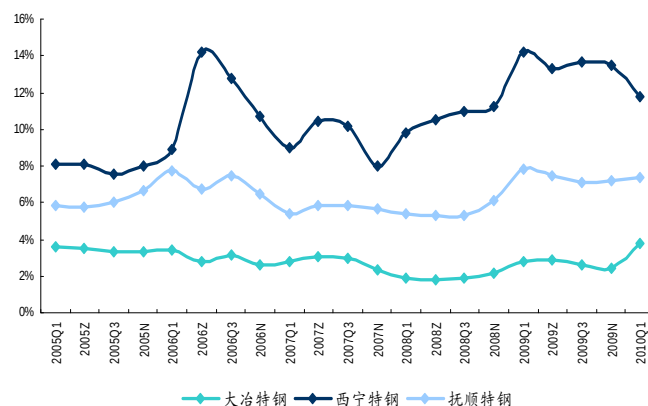
除了产品优势之外，公司在对费用的管理上依然继续维持强势。民营的背景使得公司在控制费用方面具有更强的动力，公司三费水平远低于行业的情况预计会继续存在。

图 13：公司费用水平远低于特钢行业平均值



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 14：相比行业内其他公司，大冶特钢费用也较低



资料来源：Wind，长江证券研究部

长期成长的问题公司也正在逐步解决，一方面是继续调整产品结构，另一方面则是小幅增加产能。短期产能增加主要来自 2009 年下半年公司投资的两条锻造生产线：一条是年产 3.5 万吨的 45MN 快锻生产线，另一条是年产 4.5 万吨的 16MN 精锻生产线，本项目建设期为 2 年，达产期为 3 年，预计投产时间为 2011 年，达产时间为 2014 年。

表 1：现有产能稳定，8 万吨特殊钢锻造工程 2011 年投产，2014 年达产

主要工序	主要设备	产能	主要产品	备注
炼铁	炼铁厂	2*380m ³ 高炉	95-100 万吨	生铁
炼钢	二炼钢	3*20 吨电炉	18 万吨	钢坯
	四炼钢	2*50-60 吨电炉	90 万吨	钢坯
		850 轧机		开坯轧制 前端工序
轧钢	一轧钢	750 轧机	40 万吨	棒材 大规格（190mm 以上）
	二轧钢	500 轧机	18-20 万吨	弹簧扁钢
	连轧厂		40 万吨	棒材 小规格（10-190mm）
	锻钢厂		3-5 万吨	模具钢
特殊钢锻造工程	热处理厂		4-5 万吨	银亮材 重复材
	快锻生产线	45MN 快速锻造液压机等	3.5 万吨	模具钢，超 圆棒：Φ300-1200mm；方（扁）材：100-800×350-1800mm；锻件（饼）：外径<1800mm，锻件（环）：外径<1800mm
	精锻生产线	16MN 精锻机机组等	4.5 万吨	高强度钢， 圆棒：Φ100-700mm；方（扁）材：80-450×200-700mm（项目预计 2011 年投产，2014 年达产）
				高温合金， 工、轧辊用 钢，轴承 合结钢，不 钢，军工钢 锈钢，合

资料来源：长江证券研究部

第四，维持“谨慎推荐”评级

依然是考虑到 3 季度盈利的不确定性，我们暂时维持前期的盈利预测，给予公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.94 元和 1.01 元，维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	5561	6413	6790	7441	货币资金	143	641	679	744
营业成本	5038	5767	6095	6687	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	523	646	695	754	应收账款	143	162	171	188
% 营业收入	9.4%	10.1%	10.2%	10.1%	存货	836	948	1002	1099
营业税金及附加	1	1	1	1	预付账款	199	231	244	267
% 营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	27	32	34	37	流动资产合计	1865	2623	2775	3042
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	97	109	115	126	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	12	17	25	19	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	固定资产合计	1876	2169	2447	2610
资产减值损失	7	3	2	3	无形资产	29	27	26	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	14	0	0	0
营业利润	379	483	518	567	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	6.8%	7.5%	7.6%	7.6%	资产总计	3784	4820	5247	5677
营业外收支	2	0	0	0	短期贷款	188	630	573	403
利润总额	380	483	518	567	应付款项	1108	1273	1345	1475
% 营业收入	6.8%	7.5%	7.6%	7.6%	预收账款	217	257	272	298
所得税费用	48	60	65	85	应付职工薪酬	17	17	18	20
净利润	333	423	453	482	应交税费	41	52	55	72
归属于母公司所有者					其他流动负债	129	148	156	171
的净利润	332.8	422.9	453.0	481.5	流动负债合计	1699	2376	2419	2439
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.74	0.94	1.01	1.07	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	40	40	40	40
经营活动现金流净额	94	601	656	701	负债合计	1739	2416	2458	2479
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	2045	2404	2789	3198
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	2045	2404	2789	3198
固定资产投资	-119	-464	-468	-374	负债及股东权益	3784	4820	5247	5677
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-119	-464	-468	-374		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.741	0.941	1.008	1.071
股权融资	0	0	0	0	BVPS	4.55	5.35	6.21	7.12
银行贷款增加（减少）	-200	442	-58	-170	PE	14.92	11.74	10.96	10.31
筹资成本	59	-80	-93	-92	PEG	1.14	0.90	0.84	0.79
其他	-117	0	0	0	PB	2.43	2.07	1.78	1.55
筹资活动现金流净额	-259	362	-150	-262	EV/EBITDA	9.39	7.37	6.62	5.79
现金净流量	-283	499	38	65	ROE	16.3%	17.6%	16.2%	15.1%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。