



抚顺特钢 (600399)

钢铁行业

报告原因 公布 2010 年中报

持续平稳低收益 未来突破看投入

2010 年 8 月 25 日

市场数据: 2010 年 8 月 24 日

收盘价(元)	6.24
一年内最高/最低(元)	9.90/4.65
市净率	1.97
总市值/ A 股市值(亿元)	32.45/14.48

基础数据: 2010 年 6 月 30 日

总股本 (百万股)	520
实际流通 A/H 股(百万股)	232/--
每股净资产(元)	3.162
每股收益(元)	0.022

数据来源: 公司公告

分析师: 刘俊清

电话: 0351-8686975

执业证书编号: S0760200010035

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

电话: 0351-8686990

<http://www.i618.com.cn>

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

中性(首次评级)

公司公布2010年半年报:

2010年上半年实现主营收入25.31 亿元, 实现净利润1169 万元, 分别比同期增加36.12%和28.76%, 基本每股收益为人民币0.022元, 同比增长29.41%。

点评:

➤ 公司生产经营基本稳定, 钢、材产量小幅增长。报告期, 公司生产钢 32.96 万吨, 钢材26.49 万吨, 与去年同期相比分别增长14.08%、14.97%。

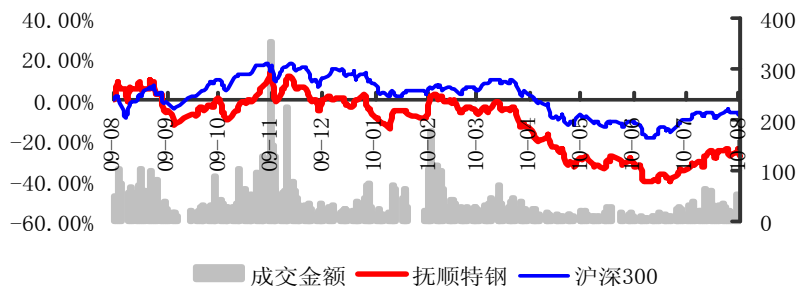
➤ 公司多年处在微利经营状态。我们查阅了公司自上市以来的盈利状况, 发现企业刚上市的前两年公司有0.2元/股左右的业绩, 2002年的0.08元/股, 从2003年开始, 公司股本未曾发生变化, 不管收入如何变化, 每股收益基本维持在0.05元以下, 最高的也只有2008年0.064元/股, 长期处于微利经营状态。

➤ 特钢、军工特性明显。根据我们的考察, 从2005年以来, 公司盈利空间不大受钢材价格和原材料价格波动幅度的影响, 毛利率变化较小, 基本维持在6.5%-8.5%之间波动, 显示特钢、军工特性。

➤ 营业周期较长, 营运能力较弱。从公司营运能力看, 公司的营业周期较长, 2005年以来一直在100天以上, 而且呈现升高趋势, 最高是2009年的160天, 目前也维持在146天以上; 而存货周转率呈逐年降低的态势, 从2006年的4.22次下降到2009年2.89次, 2010年中期看也只有1.51, 说明公司近两年的存货一直比较高, 对公司经营有一定的负面影响。

➤ 未来发展看百万吨技改项目的进展。公司百亿技改工程年内先期启动的项目: 钛合金、精快锻项目主体设备招标工作已经基(接下页),

➤ 盈利预测和股票评级。综合以上分析, 不考虑新建项目的投产和资产注入, 我们对公司进行了盈利预测(见表1、表), 预计公司2010、2011 年每股收益分别为0.099元和0.096元, 结合市场情况, 给予“中性”评级。



- ▶ 本完成，正在进行设备制作和厂房建设；特冶项目主体设备招标工作已开展，全面启动项目建设；新建60 吨AOD 精炼炉已建成投产；对小棒材连轧生产线后部精整工序进行了系统完善；高温合金板材生产线改造完成；锻造新建1250 吨液压机及配套加热炉、退火炉已投入使用，为今后发展奠定了基础。
- ▶ 期待资产注入。东北特钢集团目前拥有近500万吨的钢铁资产，在国家促进重组整合、努力提高产业集中度的大背景下，东北特钢集团的进一步整合并通过抚顺特钢整体上市的可能性进一步加大。

表 1：财务和估值数据摘要

单位：百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	5359.70	4177.15	5096.12	6115.34
增长率(%)	10.78%	-22.06%	22.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	34.76	26.61	51.63	50.05
增长率(%)	46.48%	-23.45%	94.03%	-3.05%
每股收益(EPS)	0.067	0.051	0.099	0.096
净资产收益率(ROE)	2.16%	1.63%	3.07%	2.89%
市盈率(P/E)	93.35	121.94	62.85	64.83

数据来源：山西证券研究所

图1：2010年上半年抚顺特钢收入构成

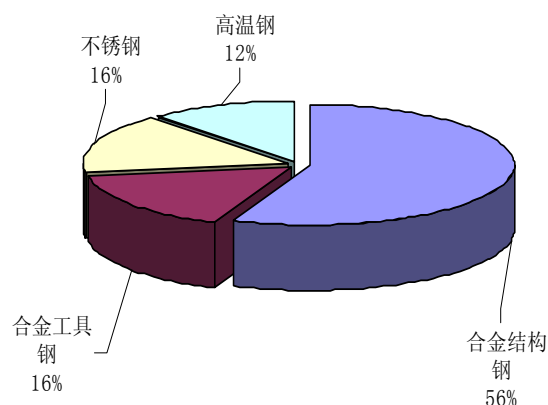
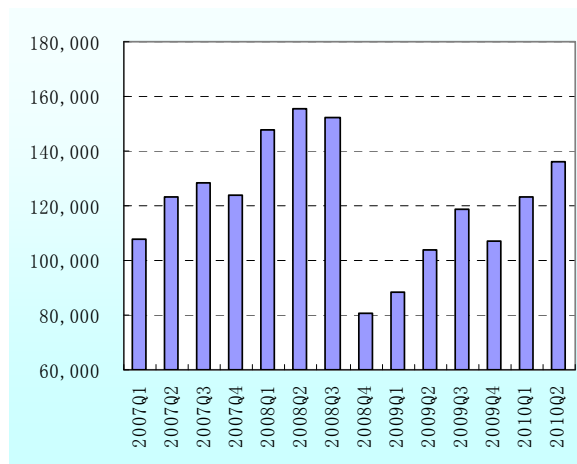


图2 2007年以来抚顺特钢收入季度增长变化



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图3 2005年以来公司毛利率变化情况

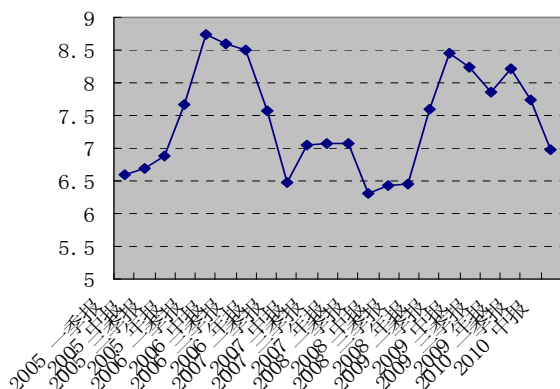
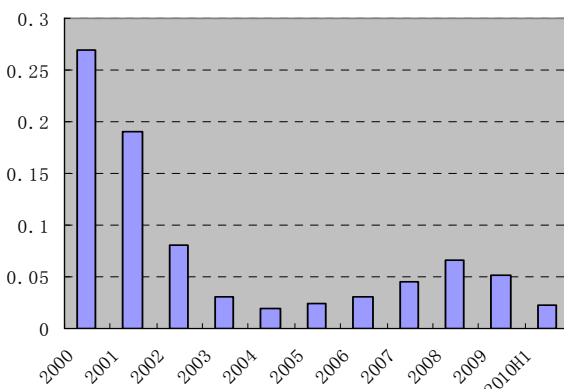
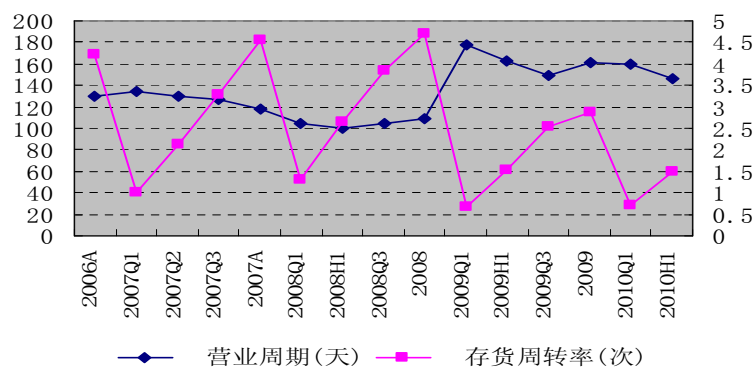


图4 2000年以来抚顺特钢的每股收益变化



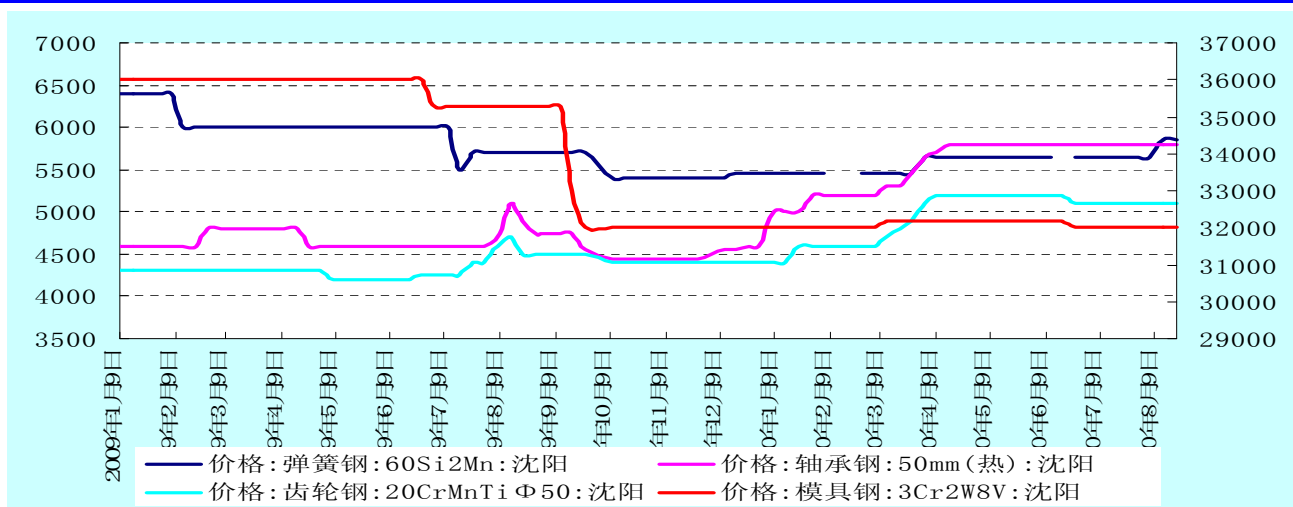
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图5 抚顺特钢的营运能力分析



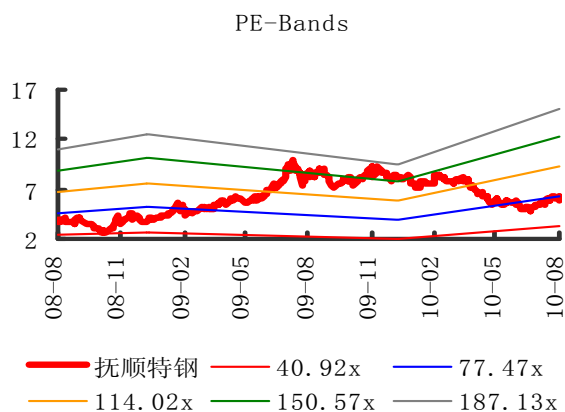
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图5 2009年以来沈阳地区特种钢价格走势



数据来源：Wind资讯，山西证券研究所

图7 近两年以来包钢股份的市盈率和市净率走势



数据来源: Wind资讯, 山西证券研究所

表2 盈利预测表

单位: 百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	5359.70	4177.15	5096.12	6115.34
减: 营业成本	4953.13	3833.85	4739.39	5687.27
营业税金及附加	27.72	10.20	12.45	14.93
营业费用	115.10	73.41	89.56	107.47
管理费用	89.25	101.12	123.37	148.04
财务费用	124.00	126.90	62.52	90.89
资产减值损失	12.32	-1.61	0.00	0.00
加: 投资收益	3.37	2.90	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	41.57	36.18	68.84	66.74
加: 其他非经营损益	1.86	1.84	0.00	0.00
利润总额	43.42	38.02	68.84	66.74
减: 所得税	8.67	11.41	17.21	16.68
净利润	34.76	26.61	51.63	50.05
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	34.76	26.61	51.63	50.05

数据来源: 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。