

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

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

4 季度环比增长，业绩依然维持在高位

事件描述

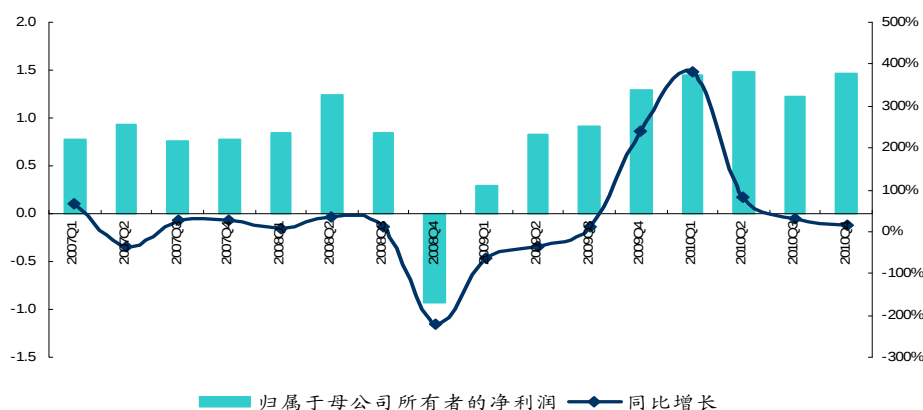
大冶特钢于 2011 年 1 月 25 日发布 2010 年业绩预增公告,报告期内预计实现归属于母公司所有者净利润为 5.62 亿元,同比增长 68.84%, 预计实现 EPS 为 1.25 元, 其中 3 季度实现 0.27 元, 4 季度实现 0.33 元。

事件评论

第一，4 季度净利润同比增速环比下降，但环比 3 季度增长

公司公告，4 季度公司实现净利润 1.47 亿元，同比增长 13.86%，同比增速相对 3 季度的 32.61%有所下降。

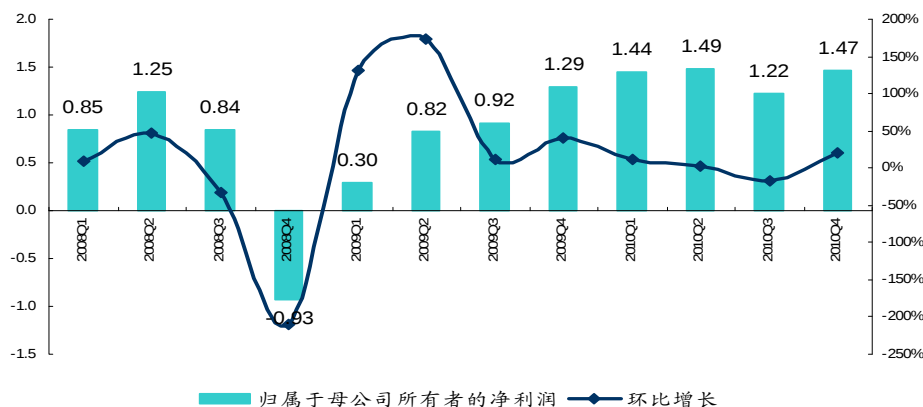
图 1：4 季度净利润同比增速环比下滑



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

环比来看，4 季度净利润环比 3 季度的 1.22 亿元增长 20.39%。

图 2：4 季度净利润环比增长

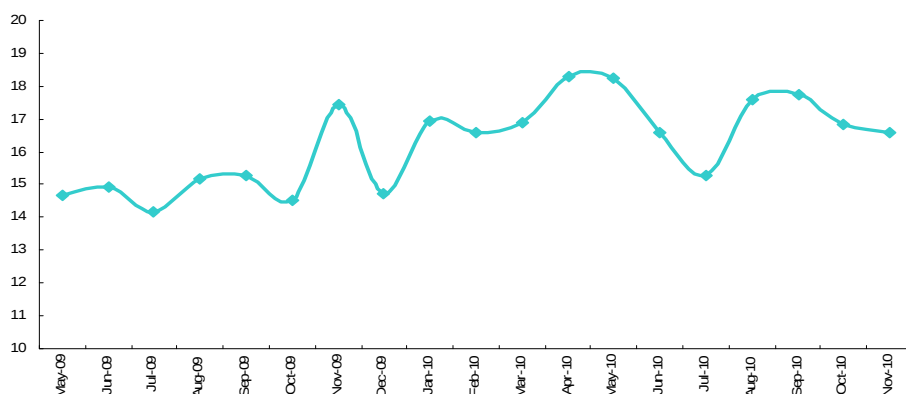


资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第二，价格增长是净利润环比增长的主要原因

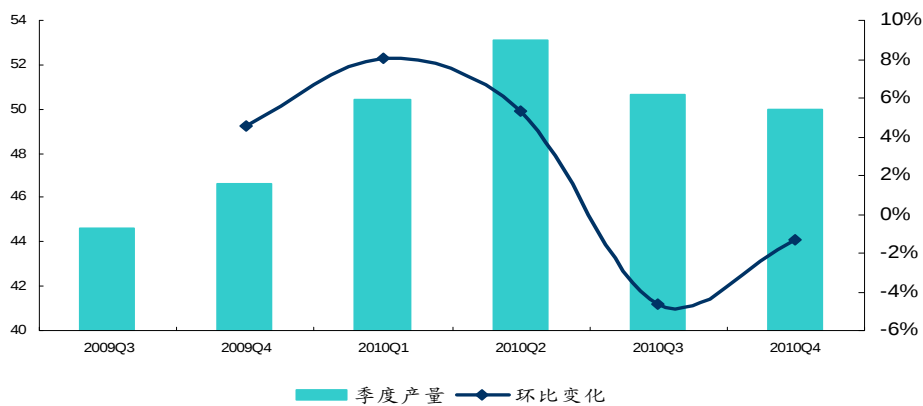
公司 10、11 月产量环比 9 月均有所下降，假定 12 月份维持 11 月水平不变，4 季度产量环比 3 季度将基本持平。

图 3：10、11 月产量环比 9 月均有所下降



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

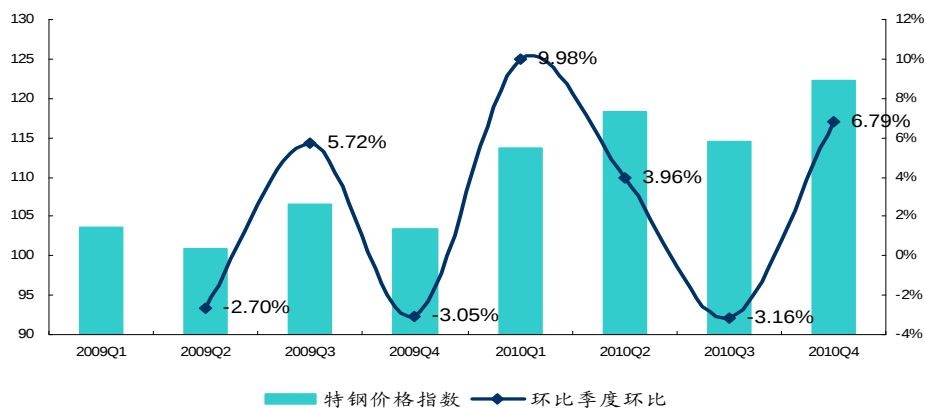
图 4：4 季度产量环比 3 季度基本持平



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

价格方面，4 季度国内特钢价格指数环比 3 季度小幅增长 6.79%。因此，价格的增长应该是公司 4 季度业绩环比增长的主要原因。

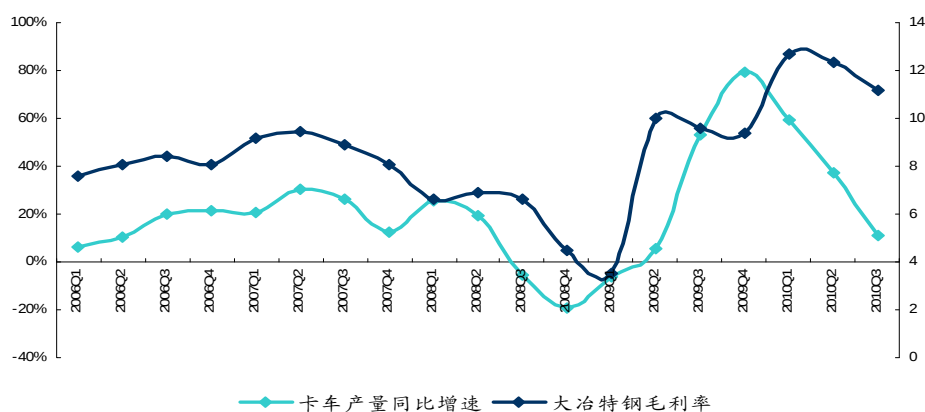
图 5：4 季度国内特钢价格指数环比增长



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

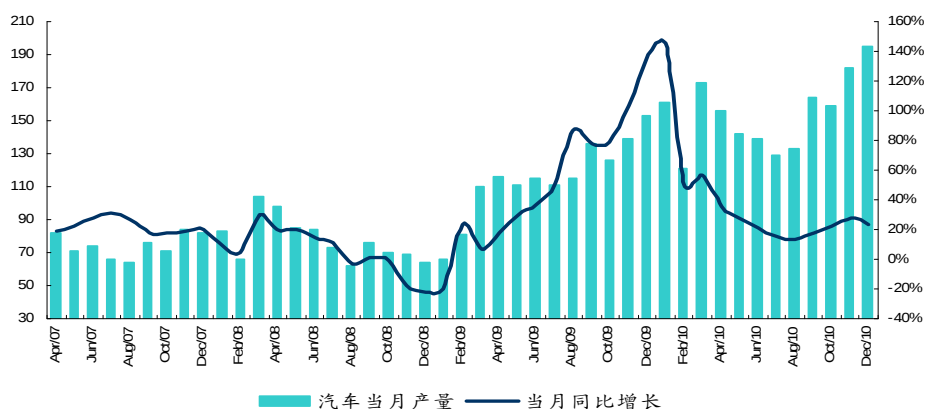
由于公司销售毛利率与重卡产量的同比增速走势基本一致，因此 4 季度国内汽车产量的增长，尤其是卡车产量的环比大幅恢复应该是促使公司产品价格提升的主要推动力。

图 6：卡车产量同比增速与公司毛利率走势较为相关



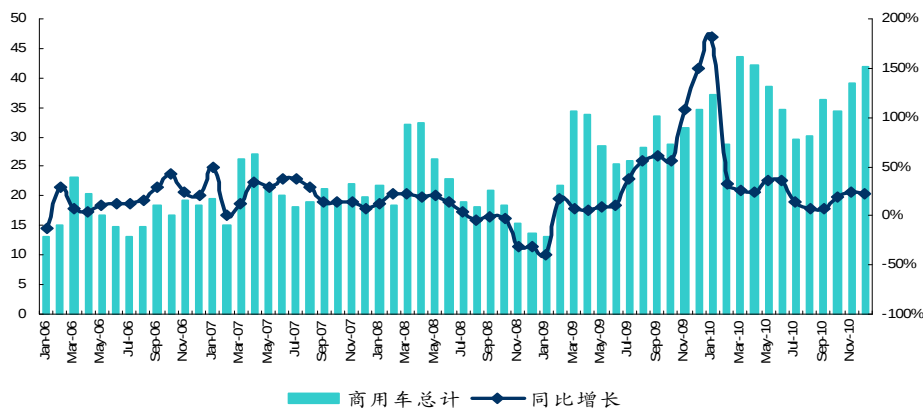
资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

图 7：4 季度国内汽车产量环比增长，同比增速也有所恢复



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

图 8：4 季度商用车产量大幅恢复



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

值得注意的是，4 季度国内特钢价格指数环比 3 季度仅小幅增长 6.79%，也许无法完全解释净利润环比 13.86% 的涨幅。我们认为一方面公司产品的实际销售价格可能要高于市场均价的涨幅，同时，成本的控制较之市场水平依然有明显优势，而另一方面，从过去历年的数据来看，4 季度费用均环比 3 季度有所下降。在管理水平上，大冶特钢代表了国内钢铁企业最为先进的水平。

图 9：4 季度公司费用环比 3 季度历年来均有所下降



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第三，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 1.25 元和 1.30 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	7088	7260	7964	货币资金	143	709	726	796
营业成本	5038	6266	6408	7027	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	523	822	852	937	应收账款	143	179	183	201
% 营业收入	9.4%	11.6%	11.7%	11.8%	存货	836	1030	1053	1155
营业税金及附加	1	1	1	1	预付账款	199	251	256	281
% 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	35	36	40	流动资产合计	1865	2877	2944	3230
% 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	121	123	135	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	22	12	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.1%	固定资产合计	1876	2196	2501	2695
资产减值损失	7	6	1	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	1	0	0
营业利润	379	642	669	746	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	6.8%	9.1%	9.2%	9.4%	资产总计	3784	5101	5471	5949
营业外收支	2	0	0	0	短期贷款	188	626	454	186
利润总额	380	642	669	746	应付款项	1108	1383	1414	1550
% 营业收入	6.8%	9.1%	9.2%	9.4%	预收账款	217	284	290	319
所得税费用	48	80	84	112	应付职工薪酬	17	19	19	21
净利润	333	561	585	634	应交税费	41	68	71	95
归属于母公司所有者					其他流动负债	129	161	164	180
的净利润	332.8	561.5	585.4	634.1	流动负债合计	1699	2540	2413	2351
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.74	1.25	1.30	1.41	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	700	772	825	负债合计	1739	2579	2452	2391
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	2045	2522	3019	3558
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	2522	3019	3558
固定资产投资	-119	-471	-473	-380	负债及股东权益	3784	5101	5471	5949
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-119	-471	-473	-380		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.741	1.249	1.302	1.411
股权融资	0	0	0	0	BVPS	4.55	5.61	6.72	7.92
银行贷款增加（减少）	-200	438	-172	-268	PE	19.00	11.26	10.80	9.97
筹资成本	59	-101	-110	-107	PEG	0.79	0.47	0.45	0.42
其他	-117	0	0	0	PB	3.09	2.51	2.09	1.78
筹资活动现金流净额	-259	337	-282	-375	EV/EBITDA	11.93	7.70	7.04	6.04
现金净流量	-283	566	17	70	ROE	16.3%	22.3%	19.4%	17.8%

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。

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
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。