

评级：谨慎推荐（下调）

钢铁行业

公司研究报告

第一创业研究所

张文丰 S1080210100005

电话：0755-82485194

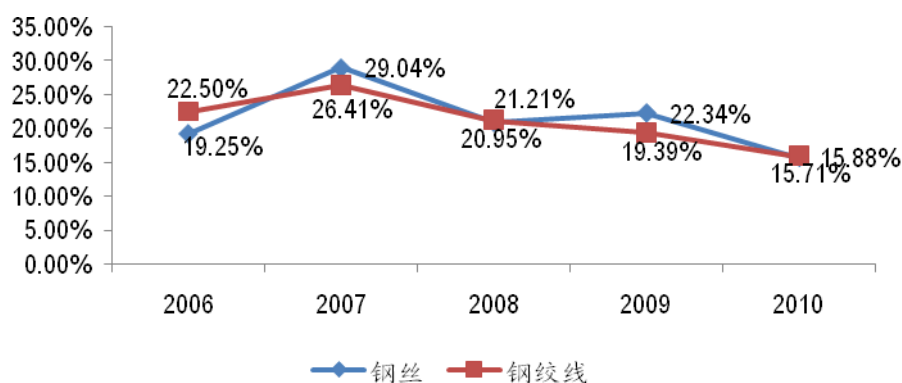
邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

鼎泰新材（002352）10 年年报点评**——业绩下滑明显，期待新投项目如期达效****事件：**

鼎泰新材（002352）公布 2010 年年报：年报显示，公司 2010 年实现营业收入 47,293.05 万元，同比增长 14.17%；实现归属于母公司净利润 2,375.72 万元，同比下降 42.99%；每股收益 0.32 元，同比下降 54.93%。

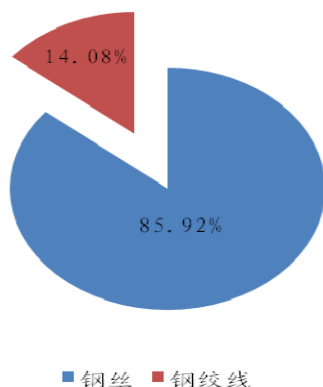
点评：

- **上市后利润大幅下降近四成** 年报显示，公司 2010 年实现营业收入 47,293.05 万元，同比增长 14.17%；实现归属于母公司净利润 2,375.72 万元，同比下降 42.99%；每股收益 0.32 元，同比下降 -54.93%。我们认为，公司在上市后业绩大幅滑坡的原因主要有：一是主营业务产品市场竞争加剧，导致虽然公司原材料、人工等成本上升明显，但产品售价却并未得到同等幅度的提高，销售毛利率明显下降；二是管理费用大增，一方面是公司经营规模扩张所致，另一方面在于按规定计入当期损益的上市费用达 5,544,746.00 元，对当期利润影响较大。
- **各产品盈利水平滑坡明显** 公司 2010 年各主要产品毛利率继续出现明显的下降。其中，占公司收入比重绝大部分的钢绞线，从 2007 年的 26.41% 下降到目前的 15.88%；钢丝则从 07 年的 29.04% 下降到目前的 15.71%，降幅更大。我们测算的公司 2010 年钢绞线吨毛利只有 1165.25 元，较 09 年下降 16.52%；钢丝毛利为 1069.93 元，较 09 年下降 28.53%。

图 1 钢绞线及钢丝产品毛利率连续下降

资料来源：公司年报，第一创业证券

图 2 公司毛利贡献主要来自钢绞线



资料来源：公司年报，第一创业证券

- **期间费用同比增32%，财务费用大幅降67%** 年报显示，公司2010年三费总额为46,302,657.24万元，同比增长32.66%。其中，管理费用同比增长105.65%，这是由于公司经营规模增涨较快，管理人员薪酬、科技经费、折旧费等相应增长，其次，本期新设广海分公司和全资子公司，固定资产增加，相应的折旧费增加，以及股票发行上市费用等。此外，公司销售费用同比增长20.28%，这是由于公司生产经营规模不断扩大、产销量不断增长，相应销售费用较上年同期有所增长。不过，与之相反，因公司募集资金归还银行借款，使利息支出减少，财务费用大幅下降67.19%。

表 1 公司期间费用上升 32.66%

费用明细	2007	2008	2009	2010	同比增长
销售费用	12,865,549.28	21,050,893.90	17,280,122.53	20,783,899.38	20.28%
管理费用	5,177,347.04	9,910,620.33	11,418,969.11	23,482,910.87	105.65%
财务费用	3,835,011.68	6,453,802.65	6,205,291.80	2,035,846.99	-67.19%
期费合计	21,877,908.00	37,415,316.88	34,904,383.44	46,302,657.24	32.66%
期费占比	10.32%	9.64%	8.43%	9.79%	1.36%

资料来源：公司年报，第一创业证券

- **未来业绩增长主要看新投项目能否达预期效益** 公司目前还有两个重点建设项目：一是年产2.6万吨稀土铝铝合金镀层钢丝钢绞线项目；二是年产6万吨高铁PC制品项目。按照公司测算的收益来看，全部达产后，这两个项目可年新增收入48546万元，年利润总额5446万元，预计净利润为4629.1万元，贡献EPS0.59元。因此，公司未来业绩增长很大程度上在于该两个项目能达到预期效益。

表 2 重大在建工程完成进度

重大在建工程	进度	预计完成时期
年产 6 万吨高铁 PC 制品项目	3.81%	2011 年 12 月
年产 2.6 万吨稀土多元合金镀层钢丝、钢绞线项目	24.37%	2011 年 6 月

资料来源：公司年报，第一创业证券

- **下调投资评级至“谨慎推荐”** 根据我们测算，在考虑公司投资项目逐渐达产的情况下，公司 2011-2012 年营业收入分别为 5.72 亿元和 9.54 亿元，同比增长 20.87% 和 66.95%；净利润分别为 3431.6 万元和 6184.4 万元，EPS 分别为 0.44 和 0.8 元，分别同比增长 38%和 80%。由于公司产能利用率及募投项目达产情况低于我们预期，未来项目的预期效益还存在一定的不确定性，我们下调公司投资评级至“谨慎推荐”。



表 3 公司盈利预测简表

项目	2010	2011E	2012E
总销量（吨）	64,719	72,519	110,319
主营业务收入	472930472.50	571625987.80	954306697.40
YOY (%)	14.17%	20.87%	66.95%
毛利率 (%)	15.86%	16.64%	17.40%
期费率 (%)	10.56%	10.06%	10.06%
净利润（元）	23756383.28	34316405.08	61843907.11
每股收益（元）	0.319	0.441	0.795
YOY (%)	-55.36%	38.42%	80.22%
PE（倍）	92.4	66.8	37.1

资料来源：公司年报，第一创业证券

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们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, 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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120