

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

1 季度实现微利，期待 2 季度恢复

事件描述

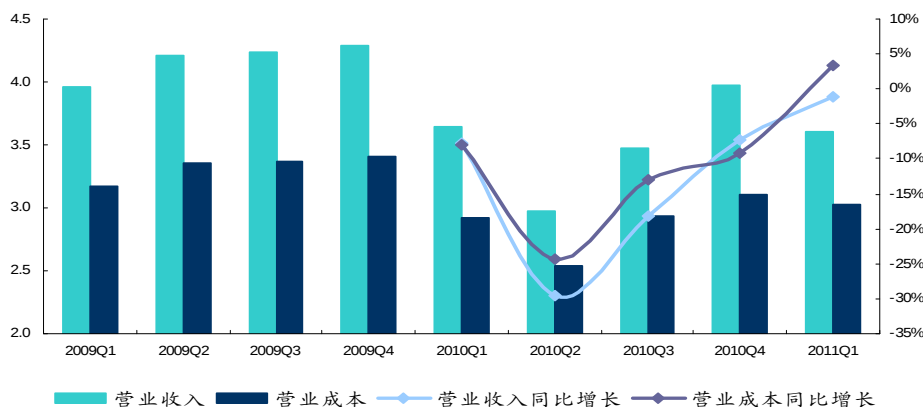
今日公司公布 2011 年 1 季度业绩情况，报告期内，公司实现营业收入 3.61 亿元，同比下降 1.1%；营业成本 3.02 亿元，同比增长 3.42%；实现归属于母公司所有者净利润 0.06 亿元，同比下降 78.55%；EPS 为 0.01 元/股，同比下降 85.71%。

事件评论

第一，1 季度营业收入与营业成本同比增速均有所改善，环比均有所下降，盈利能力环比小幅下降

1 季度公司实现营业收入 3.61 亿元，同比下降 1.1%；营业成本 3.02 亿元，同比增长 3.42%；归属于母公司所有者净利润 0.06 亿元，同比大幅下降 78.55%；实现 EPS 为 0.01 元。

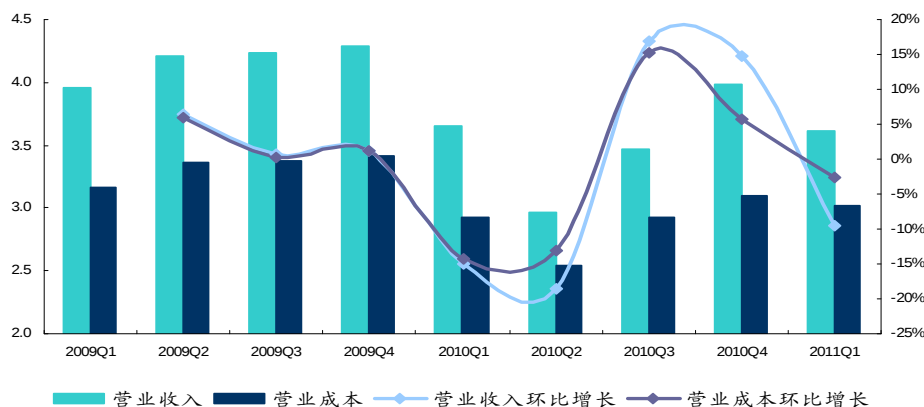
图 1：1 季度营业收入与营业成本同比增速均大幅改善



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

环比来看，1 季度营业收入环比下降 9.41%，2010 年 4 季度收入环比增速为 14.84%；营业成本环比下降 2.60%，去年 4 季度成本环比增速为 5.83%。

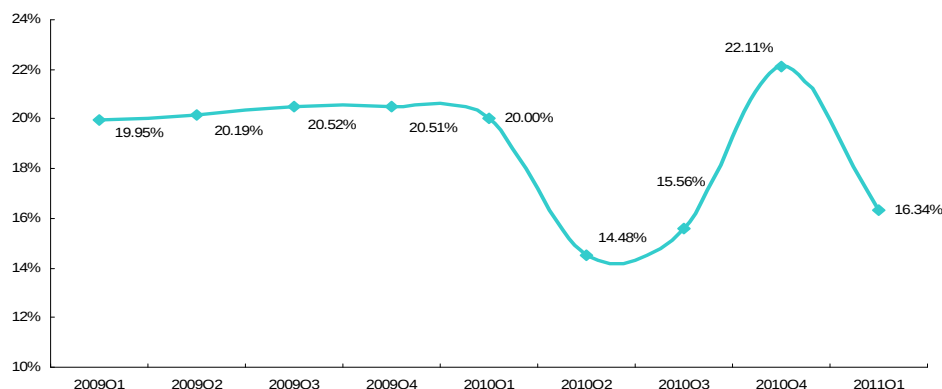
图 2：1 季度营业收入与营业成本环比均下降，收入下降幅度更大



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

由于 1 季度营业收入环比下降幅度大于成本下降幅度，因此 1 季度毛利率由 22.11% 下降为 16.34%。根据公司公告，盈利能力的下降一方面源于报告期内外部市场需求不足，另一方面原材料价格大幅上涨也制约公司盈利水平。

图 3：1 季度毛利率环比 4 季度下降幅度较大



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从公司利润表来看，1 季度公司主营收入与毛利率下降导致的主营利润下滑是业绩环比大幅下降的主要原因。

表 1：中原特钢利润表主要数据统计

中原特钢利润简表	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1
营业收入	4.21	4.24	4.29	3.65	2.97	3.47	3.98	3.61
毛利率	20.19%	20.52%	20.51%	20.00%	14.48%	15.56%	22.11%	16.34%
主营利润	0.85	0.87	0.88	0.73	0.43	0.54	0.88	0.59
三项费用率	16.39%	12.74%	14.92%	11.51%	15.49%	14.12%	21.28%	14.13%
销售费用	0.11	0.06	0.07	0.06	0.07	0.07	0.12	0.07
管理费用	0.58	0.47	0.55	0.35	0.38	0.40	0.75	0.41
财务费用	0.00	0.01	0.02	0.01	0.01	0.02	-0.02	0.03
期间费用	0.69	0.54	0.64	0.42	0.46	0.49	0.85	0.51
营业税金及附加	0.02	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
资产减值损失	-0.06	0.00	-0.01		-0.06		0.00	0.02

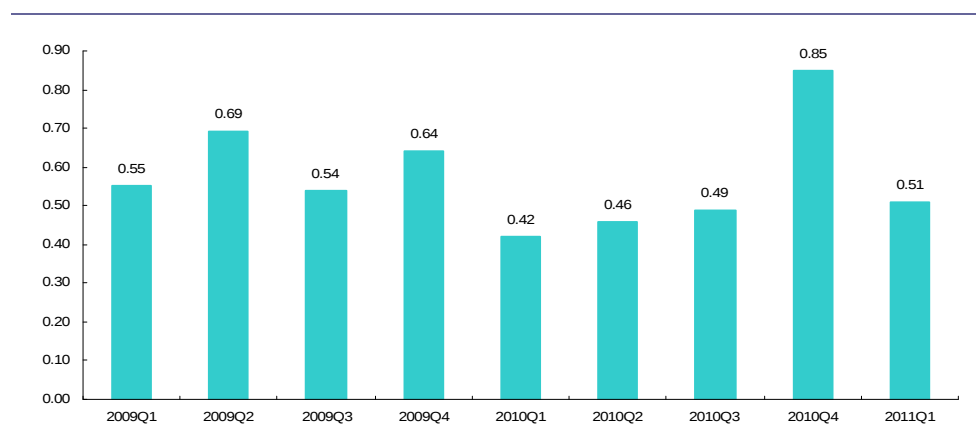
营业利润	0.23	0.31	0.25	0.30	0.10	0.05	0.37	0.05
利润总额	0.46	0.33	0.33	0.34	0.19	0.14	0.40	0.08
所得税费用	0.04	0.04	0.05	0.05	0.01	0.01	0.05	0.02
归属于母公司净利润	0.42	0.29	0.29	0.29	0.19	0.12	0.36	0.06
净利率	9.98%	6.84%	6.76%	7.95%	6.40%	3.46%	8.99%	1.66%
最新股本	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66
每股收益	0.09	0.06	0.06	0.06	0.04	0.03	0.08	0.01

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第二，1 季度费用环比有所下降，存货水平环比有所上升

1 季度公司费用总额为 0.51 亿元，环比有所下降。

图 4：1 季度公司费用水平环比有所下降



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

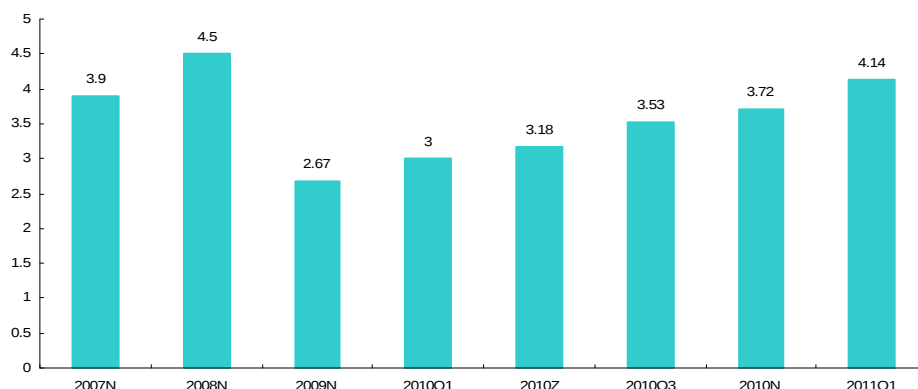
表 2：1 季度各项费用率均环比下降

季度费用统计	销售费用率	管理费用率	财务费用率
2009Q1	1.01%	11.87%	1.01%
2009Q2	2.61%	13.78%	0.00%
2009Q3	1.42%	11.08%	0.24%
2009Q4	1.63%	12.82%	0.47%
2010Q1	1.64%	9.59%	0.27%
2010Q2	2.36%	12.79%	0.34%
2010Q3	2.02%	11.53%	0.58%
2010Q4	2.94%	18.84%	-0.50%
2011Q1	1.94%	11.36%	0.83%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

期末公司存货为 4.14 亿元，环比 2010 年 4 季度末的 3.72 亿元略有上升。

图 5：1 季度末存货水平环比去年底有所增加



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第三，期待募投项目达产，高端品种占比将进一步增加

公司募集资金投向如下，随着募投项目的达产，高端品种占比进一步增加将提升整体盈利能力。

截止 1 季报披露日，RF-70 精锻机设备已经到货。该项目拟生产限动芯棒锻件、石油钻具锻件、（大型机床拉杆等）商品精锻件等适合径向精锻机生产的锻件。主要生产钢种有：无磁钻铤及无磁承压钻杆等石油钻具、限动芯棒、冶金轧辊、高压锅炉管大规格模具扁钢、电站、化工、核电站大型锻件用钢等。

表 3：募集资金投向如下

序号	项目名称	投资额，万元	投资计划			
			第一年	第二年	第三年	第四年
1	综合技术改造一期工程	36,872.10	15,954.40	20,917.70		
2	SX-65 精锻机现代化改造	19,000.00	3,000.00	1,700.00	13,500.00	800.00
替代 RF70 型 1800 吨精锻机生产线技术改造						
3	综合节能技术改造工程	11,407.00	6,816.00	4,591.00		
	合计	67,279.10	25,770.40	27,208.70	13,500.00	800.00

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

第四，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.26 元和 0.37 元，维持“谨慎推荐”评级。

表 4：2 季度业绩预期环比大幅改善

2011 年上半年业绩预告	-30%	-10%
2010 年上半年净利润	0.47	0.47
对应 2011 年上半年净利润	0.33	0.42
最新总股本	4.66	4.66
对应 EPS	0.07	0.09
1 季度 EPS	0.01	0.01
2 季度 EPS	0.06	0.08

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1407	2308	2854	3422	货币资金	762	396	285	342
营业成本	1149	1781	2182	2598	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	258	527	672	824	应收账款	176	286	354	425
% 营业收入	18.4%	22.8%	23.5%	24.1%	存货	372	579	709	845
营业税金及附加	3	5	6	7	预付账款	119	185	226	269
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	4	6	8	9
销售费用	32	53	66	79	流动资产合计	1508	1577	1737	2075
% 营业收入	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	可供出售金融资产	182	182	182	182
管理费用	188	309	382	458	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%	长期股权投资	108	108	108	108
财务费用	2	3	7	13	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	固定资产合计	671	1024	1355	1568
资产减值损失	-8	13	8	8	无形资产	176	167	159	151
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	40	0	0	0	递延所得税资产	7	2	1	1
营业利润	82	143	203	258	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	5.8%	6.2%	7.1%	7.5%	资产总计	2653	3060	3543	4085
营业外收支	25	0	0	0	短期贷款	0	0	129	269
利润总额	107	143	203	258	应付款项	391	606	742	883
% 营业收入	7.6%	6.2%	7.1%	7.5%	预收账款	68	111	137	164
所得税费用	12	21	30	39	应付职工薪酬	79	123	150	179
净利润	96	121	172	219	应交税费	-22	1	1	2
归属于母公司所有者					其他流动负债	48	75	92	109
的净利润	95.8	121.4	172.4	219.0	流动负债合计	564	915	1251	1606
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	100	100	100	100
EPS（元/股）	0.21	0.26	0.37	0.47	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	46	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	110	110	110	110
经营活动现金流净额	43	79	222	297	负债合计	820	1125	1461	1817
取得投资收益	10	0	0	0	归属于母公司	1832	1935	2082	2268
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	1832	1935	2082	2268
固定资产投资	-154	-423	-429	-334	负债及股东权益	2653	3060	3543	4085
其他	42	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-112	-423	-429	-334		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.206	0.261	0.370	0.471
股权融资	684	0	0	0	BVPS	3.94	4.16	4.47	4.87
银行贷款增加（减少）	0	0	129	140	PE	46.97	37.09	26.12	20.55
筹资成本	6	-22	-33	-46	PEG	1.48	1.17	0.82	0.65
其他	-24	0	0	0	PB	2.46	2.33	2.16	1.98
筹资活动现金流净额	666	-22	96	94	EV/EBITDA	26.06	18.62	14.11	11.29
现金净流量	597	-365	-111	57	ROE	5.2%	6.3%	8.3%	9.7%

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。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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。