

三季度业绩依然强劲 增长前景不变

事件

大冶特钢公布 2011 年三季报, 今年 1-9 月份公司实现营业收入 68.61 亿元、比去年同期增长 16.92%, 营业利润 4.79 亿元, 增加 3.38%, 利润总额 5.13 亿元, 同比增长 8.14%, 归属于上市公司股东的净利润为 4.49 亿元、比去年同期增加 8.14%, 摊薄后每股收益 0.998 元。

研究结论

- **公司业绩符合预期。**2011 年 1-9 月份摊薄后每股收益 0.998 元, 符合我们之前的预测。分季度测算, 公司三季度实现利润总额和净利润 1.50 和 1.31 亿元, 分别同比提高 7.6% 和 7.4%。
- **营业利润有所下降, 净利润增长来源于营业外。**受制于原材料成本特别是铁矿石价格居高不下, 公司第三季度毛利率由去年同期的 8.9% 下降至 7.4%。公司三季度营业利润 1.25 亿元, 与去年同期相比下降 6.57%。但是, 由于转回长账龄应付款项导致营业外收入比上年同期大幅度增加, 公司第三季度实现净利润 1.31 亿元, 同比增加 7.6%。目前国内机械行业低迷, 受此影响, 公司四季度业绩可能继续受到冲击。
- **三项费用降低明显。**管理水平的提高将是公司超越竞争对手的重要保障。公司管理风格已深深烙上“中信泰富”的风格印记, 公司管理水平不断提高, 今年前三季度三项费率从去年同期的 3.3% 下降至 2.6%, 管理费用率和销售费率用都有明显下降。财务费用率上升因为贴现支出增加。
- **市场开发取得显著成效。**公司在目前钢铁行业不景气的大环境下业绩依然表现抢眼的一大主要原因在于公司有效的市场开发策略: 在激烈的市场竞争中, 通过提高直供比、开发新用户、拓展高端市场等方式拓宽国内市场, 缩短产品和市场的距离。同时, 公司积极开拓国际市场, 出口量和出口创汇均比去年同期增长显著, 实现量价齐升。
- **看好公司长期盈利能力。**长期来讲, 我们依然看好大冶未来盈利的强劲表现: 强劲订单、产品结构不断提升和中信泰富的高效管理, 我们认为公司长期的业绩增长的驱动因素不变。1) 预计国内机械产销量将有所改善; 2) 全球制造业景气趋于回升, 特钢出口将明显改善。3) 国内特钢 (特别是中高端) 新增产能少, 供给压力小于普碳钢产品。
- **投资建议:**大冶特钢独特于钢铁行业的盈利模式的稳定性、高端制造业属性、未来良好成长性和高效管理的竞争优势, 但是基于目前下游产业不景气的基本面, 我们预计四季度盈利很可能继续受到影响, 因此我们小幅下调 2011 年、2012 年、2013 年盈利预测至 1.35 元、1.60 元、1.88 元。综合参考目前钢铁行业估值水平, 目标价为 22.5 元。维持公司买入评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

杨宝峰

8621-63325888 × 6099

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860207100115

联系人

董亮

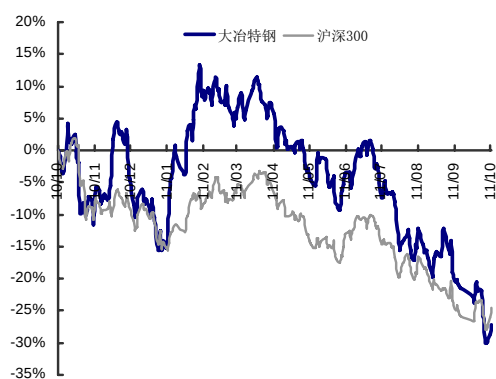
8621-63325888 × 8514

dongliang@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 10 月 25 日)	11.73 元
目标价格	22.50 元
总股本/A 股 (亿股)	4.5
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2011 年 10 月 26 日

股价表现



资料来源: WIND

财务预测		单位: 百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	7893	9287	10044	11450	
同比(%)	42%	18%	8%	14%	
归属母公司净利润	562	605	720	845	
同比(%)	69%	8%	19%	17%	
毛利率(%)	10%	10%	11%	10%	
ROE(%)	22%	20%	20%	20%	
每股收益(元)	1.25	1.35	1.60	1.88	
P/E (倍)	9.4	8.7	7.3	6.2	
P/B (倍)	2.1	1.7	1.5	1.2	

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：季度经营情况

		2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	YOY	QOQ
营业收入	百万元	2014	2025	2264	2275	2323	15.32%	2.09%
营业成本	百万元	1835	1870	2016	2042	2150	17.14%	5.27%
销售费用	百万元	20	-11	25	26	20	-2.48%	-24.99%
管理费用	百万元	21	18	41	21	26	21.51%	21.51%
财务费用 "	百万元	3	-2	2	8	10	219.55%	19.83%
减值损失	百万元		-2.4			-10	#DIV/0!	#DIV/0!
营业利润	百万元	134	152	182	172	125	-6.41%	-27.08%
利润总额	百万元	139	168	182	181	150	7.67%	-17.32%
净利润	百万元	122	147	160	158	131	7.34%	-17.12%
EPS	(元)	0.271	0.327	0.355	0.355	0.291	7.38%	-18.03%
销售毛利率	(%)	8.87	7.63	10.98	10.22	7.45	-16.01%	-27.11%
粗钢产量	(万吨)	33	30.7	33	33.69	36.66	11.08%	8.80%
吨钢成本	(元/吨)	5561	6089	6108	6062	5864	5.45%	-3.26%
吨钢售价	(元/吨)	6102	6593	6861	6752	6336	3.84%	-6.16%
吨钢毛利	(元/吨)	541	503	754	690	472	-12.75%	-31.59%
吨钢费用	(元/吨)	134	16	203	167	149	11.18%	-10.79%
吨钢利润	(元/吨)	407	495	550	538	342	-15.93%	-36.40%

资料来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2199	3070	3351	3607
现金	278	325	402	492
应收票据	417	743	804	916
应收账款	199	232	251	229
预付账款	165	335	359	618
存货	1138	1342	1435	1237
非流动资产	2338	2172	2316	2437
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1805	1940	2061	2191
在建工程	254	180	192	197
无形资产	28	46	50	34
资产合计	4537	5242	5667	6044
应付项目	1578	1677	1794	1546
付息负债	188	542	274	239
短期借款	5	449	166	108
长期付息负债	183	93	107	132
其他负债	232	0	0	1
负债合计	1998	2219	2068	1787
所有者权益	2539	3023	3599	4258
实收资本	449	449	449	449
资本公积	486	486	486	486
留存收益	1604	2088	2664	3323
少数股东权益	0	0	0	0
负债和权益合计	4537	5242	5667	6044
经营活动现金流	583	353	849	698
净利润	562	605	720	845
折旧摊销	153	147	156	154
营运资金变动	-132	-399	-26	-301
投资活动现金流	-573	19	-300	-276
资本支出	-336	-227	-293	-273
长期投资	0	0	0	0
筹资活动现金流	126	-325	-473	-331
短期借款	-130	444	-282	-59
长期借款	130	-89	14	24
普通股增加	0	0	0	0
资本公积	0	0	0	0
其他	126	-679	-205	-297
现金净增加额	135	47	77	91

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	7893	9287	10044	11450
营业总成本	7279	8611	9226	10571
营业成本	7085	8386	8969	10305
销售费用	72	84	90	103
管理费用	116	121	131	149
财务费用	8	19	18	7
其他经营收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	614	676	818	879
营业外收入减支出	28	35	29	114
利润总额	642	712	847	994
减：所得税	80	107	127	149
净利润	562	605	720	845
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	562	605	720	845
成长能力				
营业收入同比	42%	18%	8%	14%
EBITA 同比	58%	14%	19%	7%
归属母公司净利润同比	69%	8%	19%	17%
利润水平				
销售毛利率	10%	10%	11%	10%
销售净利率	7%	7%	7%	7%
整体绩效				
ROE	22%	20%	20%	20%
ROIC	19%	16%	18%	16%
运营效率				
应收账款周转率	46.7	43.1	41.6	47.7
存货周转率	8.0	7.5	7.2	8.6
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.7	2.2
速动比率	0.7	0.8	1.0	1.4
EBITA / I	-2281.5	32.2	75.7	92.8
资产负债率	44%	42%	36%	30%
每股指标				
EPS	1.25	1.35	1.60	1.88
每股净资产	5.65	6.73	8.01	9.47
P/E	9.4	8.7	7.3	6.2
p/B	2.1	1.7	1.5	1.2

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn