

1090.HK 大明国际

未评级

靖江大明重工投产，提升深加工服务能力

2016年01月26日

市场数据

报告日期	2016.01.26
收盘价(港元)	1.91
总股本(亿股)	11.41
总市值(亿港元)	21.79
净资产(亿元)	16.68
总资产(亿元)	64.2
每股净资产(元)	1.46

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入(百万人民币)	11,941	11,694	15,121	19,634
增长率(%)	33.08%	-2.07%	29.31%	29.84%
净利润(百万人民币)	103	30	98	166
增长率(%)	-56.55%	-70.88%	226.00%	69.30%
毛利率	2.94%	2.63%	2.92%	3.22%
净利润率	0.86%	0.26%	0.65%	0.84%
每股收益(元/股)	0.10	0.03	0.09	0.16

数据来源: Wind、公司资料

投资要点

相关报告

调研纪要-20150201

海外制造业研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

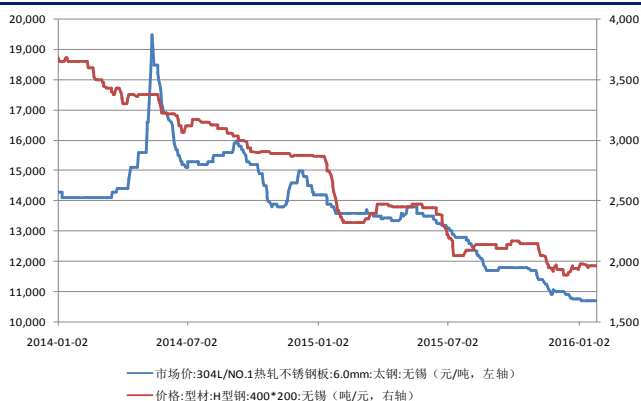
联系人: 刘小明
liuxiaoming@xyzq.com.cn

- **中国金属材料加工服务行业的领跑者。**大明国际(1090.HK)是中国最大的金属材料加工服务提供商。公司主营业务主要为不锈钢加工业务, 约占公司业务收入的90%以上。2013年公司开始提供碳钢加工业务, 碳钢业务基数小, 但是发展迅速, 现今碳钢业务收入约占公司营业收入不到10%。
- **靖江基地大明重工投产, 提升深加工服务能力。**公司的靖江基地占地1,100余亩, 2014年10月开始生产。目前靖江基地分为大明金属科技、大明重工两块业务。大明金属科技提供金属基础材料, 大明重工提供重型深加工服务。因为未来将通过码头(尚未建)直通长江, 因此可为造船、运输、核电等重工业提供不锈钢零部件加工。预计全部厂房投产后预计年产值可达20亿元。2016年预计大明重工实现产值6亿元, 净利润500万元。
- **原材料寄售模式应对不锈钢价格下跌。**公司希望未来能采用原材料寄售模式, 通过签约钢厂, 使钢厂的产品库房前移至公司厂房, 即这些钢厂将生产的材料直接放在公司的库房中, 公司可随时根据客户订单需求采购, 能够降低钢材价格下降带来的压力, 保障利润空间, 还能缩短材料的支付成本并提高营运资金的使用效率。
- **我们的观点:**大明国际作为我国不锈钢加工服务的领跑者, 业内具有市场占有率领先和品牌优势, 公司已计划拓展多个地区的加工中心, 这为企业带来持续增长的潜力, 我们预计公司未来几年钢铁业务加工量约有20-30%的收入复合增长能力, 建议投资者逢低积极关注。
- **风险提示:**宏观经济下行。不锈钢和钢铁价格继续下跌。

报告正文

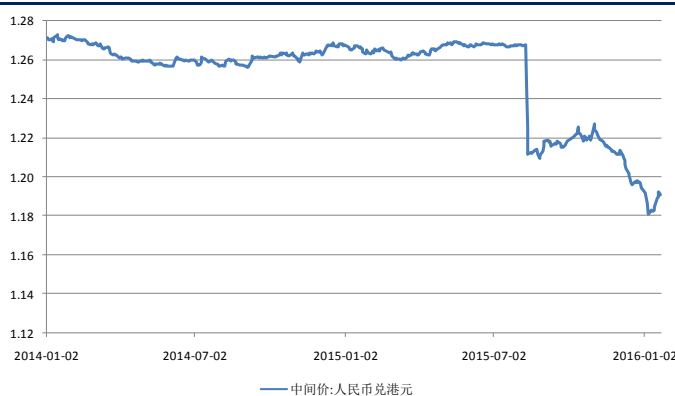
- **中国金属材料加工服务行业的领跑者。**大明国际(1090.HK)是中国最大的金属材料加工服务提供商。公司主营业务主要为不锈钢加工业务,约占公司业务收入的90%以上,包括为不同行业客户提供卷材裁剪、表面研磨、板材切割、成型制造、机械加工、扁钢加工、精密钣金加工以及焊接服务。2013年公司开始提供碳钢加工业务,碳钢业务基数小,但是发展迅速,现今碳钢业务收入约占公司营业收入不到10%。
- **策略性的将生产基地布局于全国主要的制造业重镇。**公司在全国多处布局了加工中心,就近为客户提供服务。全国七大加工中心包括:无锡(总部)、武汉、杭州、天津、太原、靖江和淄博。随着公司靖江基地厂房的陆续建成投产,从无锡总部车间迁出到靖江厂房的业务,其中大明重工将承接重工业零部件加工,而总部的钣金公司朝着精密精细零部件加工和成品发展,持续拓展深加工服务的产品比例。
- **靖江大明重工投产,提升深加工服务能力。**公司的靖江基地占地1,100余亩,2014年10月开始生产,2015年11月份举行开业典礼。靖江基地分为大明金属科技、大明重工两块业务。大明金属科技提供金属基础材料,大明重工提供重型深加工服务,因为未来将通过码头(未建)直通长江,因此可为造船、运输、核电等重工业提供不锈钢零部件加工。预计全部厂房投产后预计年产值可达20亿元。2016年预计大明重工实现产值6亿元,净利润500万元。

图1 近2年不锈钢和碳钢市场价走势图



资料来源:Wind、兴业证券研究所

图2 近2年人民币兑港元走势图



资料来源:Wind、兴业证券研究所

- **钢材原材料存货跌价吞噬财务经营利润。**作为不锈钢和碳钢的加工服务商,公司定期储存约12万吨钢材,用于公司日常加工业务使用。由于近年不锈钢和碳钢价格持续下跌,公司库存钢铁价值下跌以及产品销售受到影响,公

司业绩预计 2015 年转亏，公司已发盈警。我们认为，任何事物是双向的，在钢铁下行的大周期中，公司因持有钢铁库存，资产减值或存货跌价是不可避免的，同样在钢材价格上行周期中，公司也会因此而获利。公司未来高附加值的深加工业务占比提升，能有效抵消库存跌价的不良影响。

- **原材料寄售模式应对不锈钢价格下跌。**公司以前主要以折扣价格批量采购不锈钢，主要的供应商包括太钢不锈、宝钢不锈、和浦项不锈钢等。公司希望未来能采用原材料寄售模式，通过签约钢厂，使钢厂的产品库房前移至公司厂房，即这些钢厂将生产的材料直接放在公司的库房中，公司随时根据客户订单需求采购，能够降低钢材价格下降带来的压力，保障利润空间，还能缩短材料的支付成本并提高营运资金的使用效率。
- **多元化的客户基础有效降低行业单一波动风险。**公司具有多元化的客户结构，一方面能降低个别行业波动对业务的影响，另一方面是的产品型号种类多样化，可以充分利用原材料，减低损耗，带来成本规模效益。2015 年上半年，公司客户结构中，机械制造行业占 24%，经销商渠道客户占 42.1%，石化行业占 7.8%，家用五金制造占 13%，汽车及运输占 4%。
- **我们的观点：**大明国际作为我国不锈钢加工服务的领跑者，业内具有市场占有率领先和品牌优势，公司已计划拓展多个地区的加工中心，这为企业带来持续增长的潜力，我们预计公司未来几年业务钢铁加工量约有 20-30% 的收入复合增长能力，建议投资者逢低积极关注。
- **风险提示：**宏观经济下行。不锈钢和碳钢价格继续下跌。

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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyanjk@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangj@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 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。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。