

未评级

大明国际 (1090. HK)

## 不锈钢加工服务领先者，提升深加工服务比例

### 市场数据

报告日期	2015. 02. 01
收盘价(港元)	2.23
总股本(亿股)	10.375
总市值(亿港元)	23.14
净资产(亿元)	17.55
总资产(亿元)	61.84
每股净资产(元)	1.69

数据来源: Wind

### 相关报告

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
SFC: AZF126

(755) 2382-6005  
(852) 3509-5999  
luhj@xyzq.com.hk

### 事件:

我们于 2015 年 1 月 26 日上午到大明国际无锡总部, 参观了公司在无锡的生产厂房, 并就公司的经营状况与公司管理层进行了沟通交流。

### 我们的观点:

大明国际是中国不锈钢加工服务行业的领跑者, 专业从事高利润的深加工服务, 公司已经从最初的钢铁贸易商转型为能为客户提供定制加工的产品中心。公司的业务包括不锈钢加工和碳钢加工, 其中碳钢业务因基数小而增长迅速。随着公司向深加工服务的持续转型, 公司加工毛利率持续提升, 不锈钢的吨毛利上升至 780 元/吨。公司在全国多处布局了加工中心, 就近为客户提供服务。随着公司靖江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。

公司未来发展策略: 未来上游原材料, 公司提升议价能力, 降低原材料价格的波动风险; 中游建立制造业通用平台, 模块化、标准化订单服务流程, 客户可以自助下单, 通过 EPR 系统建立电子大数据系统; 下游计划成立物流公司, 提供近距离的客户产品配送服务, 增加客户黏性。

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约有 20-30% 的收入复合增长能力, 建议投资者逢低积极关注。

### 公司简介:

大明国际是一家在不锈钢、碳钢领域专业从事加工、销售和技术服务的现代综合性钢铁服务企业, 拥有钢铁加工设备、现代化的理化检测中心和“裁剪、切割、表面处理、成型、焊接和机加工”6 大加工平台。公司业务已从传统行业拓展到石油石化、新型能源、生物制药、电子通讯、机械工程、特种船舶、轨道交通、航空航天等尖端领域, 能够为客户提供多样化的零部件和半成品制造。

## 会议要点如下:

### 1、公司主要业务情况介绍?

公司是中国不锈钢加工服务行业的领跑者，专业从事高利润的深加工服务。公司的加工服务主要分两部分，不锈钢加工服务和碳钢加工业务。其中不锈钢加工业务因为钢材的价格成本和毛利均较高，故占总收益九成以上，而碳钢业务公司在2013年3月进入，基数还较小，但市场空间大，业务增长迅速。

公司主要为客户提供卷材裁减、表面研磨、板材切割、成型制造、机械加工、扁钢加工、精密铂金加工及焊接服务，客户提供加工图纸，公司按客户的图纸加工。公司已经从之前的一个钢铁贸易商转型为能为客户提供定制加工的产品中心。

### 2、公司加工服务的毛利率变动情况?

随着公司持续向深加工转型，毛利率逐步提高。2014年上半年，公司的毛利率从2013年全年的2.9%提升至4.9%。2013年不锈钢的吨毛利为480元，2014年上半年为780元，主要变动由于钢价上升、加工率上升导致。因为公司采用的定价为加成定价，销售时不锈钢市场价格加上一定的加工费用报价。

### 3、公司的原材料采购情况?

公司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、和浦项不锈等。公司希望未来能发展成为这些钢厂的产品库房，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采购，这样增加了公司对上游材料供应商的话语权，处于议价有利的一方，还能缩短材料的支付成本并提高资金利用率。

### 4、公司的生产基地分布?

公司在全国布局了多个加工基地，因为公司的产品相对具有运输半径经济性的问题。公司根据客户集中度以及钢铁厂的位置，分别设置无锡、武汉、杭州、天津、太原5个加工中心，2013年钢材的加工量达到165.8万吨。

公司的靖江项目占地1,000余亩，计划分为几个板块使用：大明重工提供重型加工，因为有码头直接通长江，因此可为造船、运输、核电等重工业提供不锈钢零部件加工，2014年投了很多的人力物力，并投产，2015年随着业务开展有望转盈。大明钣金则提供高利润率的服务，比如提供精密精细零部件加工服务，提供成品服务等等。未来靖江基地成为公司面向国际市场的一个窗口，成为零部件、制造业的配套出口基地。

## 5、公司未来生产产能和基地的拓展计划？

公司目标加工量从 2013 年的约 140 万吨，提升至 2015 年的 250 万吨，主要是靖江的产能和无锡的六期项目扩充。未来公司计划在全国实现多点布局，包括在长沙、沈阳、上海、广州、郑州、南京、徐州、西安、成都等地。

## 6、公司的客户结构和行业分布？

实际上公司的下游客户比较分散，公司服务超过 20 个行业及超过 1 万名的客户，可有效避免单一行业波动带来的影响。

另外，公司认为我国的重工业远未结束，未来的行业发展空间仍然很大。2014 年上半年公司的收入客户结构中，分销商和贸易商占比 39.7%，石化行业 8.6%，汽车制造行业 3.9%，机械制造 26.2%，家用五金电器制造 10.8%。

## 7、公司的未来发展策略？

公司将在多个方面积极拓展，以差异化服务为核心。材料上实现多品种、多规格，现货期货等。加工方面，实现简单加工、深加工和零部件制造配套。上游采购，公司通过向上游钢厂提供大批量订单，为钢厂降低成本、提高大明的议价能力。同时争取钢厂将产品放在大明仓库，于销售时交付原材料费用，这样能降低不锈钢价格波动对原材料价格波动的影响。

中游环节，公司将建立制造业通用平台(代工工厂)，通过全国布局生产基地，为客户提供一站式解决方案。同时，公司发展精细加工业务，向深加工转型服务，发展为直接制造零部件和成品制造，从而获得较高的毛利率。最后，生产环节建立大数据电子商务平台，通过 ERP 管理系统将订单进行标准化，包括材料标准化，加工工序标准化，客户可以自助下单，进行生产跟踪，公司直接网上提供报价。

下游环节，提供物流配送平台。当前都是客户自己找物流公司来公司运货，对于近距离 200 公里以内订单，公司计划 2015 年筹建控股的合资的物流公司(估计股权占 65%以下)，为加工中心周边用户提供配送服务，加强客户的黏性。

## 8、公司上线 EPR 的情况？

公司采用的是金蝶的 EAS 系统，总费用约 2,800 万元，包括实施后 5 年的开发使用及维护，目前正在进行中，预计一期今年 8-9 月份上线。

## 9、销售成本分析？

公司的加工服务，基本上决定是重料轻工的行业。2014 年上半年，原材料成本占销售成本 97.7%，劳工成本占 1.71%，水电占 0.14%，折旧及其他占 0.45%。

## 【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

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兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港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）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

## 【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第 [4] 类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。