

## 业绩稳步提升，2017年集团资产整合有望加速

公司简报

◆**4季度总结：盈利水平为2016全年最好。**2016年4季度，公司实现销售收入13.16亿元，同比下降26.87%；实现归属母公司净利润为0.79亿元，同比增长21.6%。4季度年化ROE8.46%，环比提升1个百分点；资产负债率36.32%，环比增加3个百分点，同比上升4.4个百分点，继续保持低负债率运行，中信泰富特钢集团一体化运行优势尽显。

◆**2016年度总结：新产线陆续投产，业绩稳步提升。**2016年公司实现销售收入64亿元，同比上升3.2%；归母净利润为盈利2.93亿元，同比增长8%。2016年公司员工总数增加至3863人，人均产钢量293吨。公司90万吨中棒线投产带来人均产量的提升。公司取得良好业绩是因为公司下游客户较为稳定，且能持续，对成本控制比较好，以及2016年整个钢铁行业在复苏，从一定程度上带动了公司业绩的上升。

◆**业绩展望：2017年盈利增速有望扩大。**2017年计划钢材产量同比增长5%，营收同比增长22%。公司2017年生产经营目标为：钢产量114万吨（持平），钢材产量182万吨（同比增长5%），销售钢材总量182万吨，实现产销增长100%，销售收入78亿，同比增长22%。

◆**投资建议：给予“买入”评级。**我们预计2017-2018年公司的EPS分别为0.81元、0.88元，目前对应的PE为17倍、16倍，当前PB为1.74倍；考虑到大股东中信特钢资本运作的的能力以及兄弟公司兴澄特钢良好的经营能力和业绩表现，我们给予公司“买入”评级。按照2.1倍的PB估值，给予6个月17.38元的目标价。

◆**风险提示：**（1）钢铁行业波动的风险；（2）公司经营不善的风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7,353	6,197	6,393	8,328	8,767
营业收入增长率	-1.15%	-15.71%	3.16%	30.27%	5.27%
净利润(百万元)	268	270	293	366	395
净利润增长率	32.92%	0.87%	8.40%	25.05%	7.92%
EPS(元)	0.6	0.6	0.65	0.81	0.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.08%	7.73%	8.33%	24.62%	8.64%
P/E	22	21	17	16	15
P/B	1.75	1.66	1.74	1.43	1.33

## 买入(维持)

当前价/目标价：14.13/17.38元

目标期限：6个月

### 分析师

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)

021-22167202

[wangzh@ebsecn.com](mailto:wangzh@ebsecn.com)

### 联系人

杨华

021-22169317

[yangh@ebsecn.com](mailto:yangh@ebsecn.com)

王凯

021-22169126

[wangk@ebsecn.com](mailto:wangk@ebsecn.com)

### 市场数据

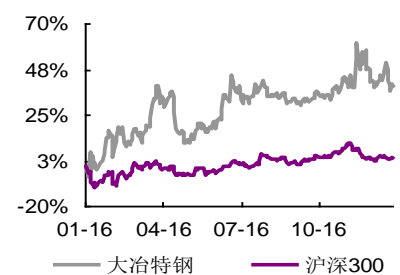
总股本(亿股)：4.49

总市值(亿元)：63.50

一年最低/最高(元)：9.68/14.89

近3月换手率：126.52%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	3.57	9.60	29.86
绝对	6.48	8.25	48.88

## 业绩总结：业绩稳步提升

季度总结：4 季度盈利水平全年最好，

- 2016 年 4 季度，公司实现销售收入 13.16 亿元，同比下降 26.87%；实现归属母公司净利润为 0.79 亿元，同比增长 21.6%。4 季度年化 ROE8.46%，环比提升 1 个百分点；资产负债率 36.32%，环比增加 3 个百分点，同比上升 4.4 个百分点，继续保持低负债率运行，中信泰富特钢集团一体化运行优势尽显。

表 1：大冶特钢单季主要财务指标（2015-2016）

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
主营业务收入 (亿元)	15.51	14.94	13.52	18.00	14.39	18.48	17.89
同比增长率	-14.83%	-24.79%	-26.53%	5.59%	-7.22%	23.72%	32.30%
毛利 (亿元)	1.85	2.20	1.29	1.61	1.65	2.22	1.95
毛利率	11.94%	14.75%	9.54%	8.93%	11.49%	12.01%	10.87%
税前利润 (亿元)	0.70	0.94	0.79	0.75	0.67	1.03	0.80
归属母公司净利润 (亿元)	0.60	0.79	0.67	0.65	0.57	0.89	0.68
净利率	3.86%	5.28%	4.95%	3.59%	3.95%	4.81%	3.82%
同比增长率	55.07%	21.55%	-3.24%	44.94%	-5.09%	12.57%	2.10%
扣非净利润 (亿元)	0.58	0.76	0.39	0.58	0.53	0.85	0.63
期末净资产 (亿元)	33.77	33.66	34.33	34.98	35.55	35.76	36.45
年化 ROE	7.09%	9.38%	7.80%	7.40%	6.39%	9.93%	7.50%
存货/销售收入	51.28%	53.17%	54.73%	39.63%	0.00%	0.00%	0.00%
资产负债率	30.91%	33.24%	29.57%	31.91%	30.26%	33.69%	33.53%
最新总股本 (亿股)	4.49	4.49	4.49	4.49	4.49	4.49	4.49
全面摊薄 EPS (元/股)	0.133	0.176	0.149	0.144	0.126	0.198	0.152

资料来源：WIND、光大证券研究所

## 2016 年度总结：新产线陆续投产，业绩稳步提升

- 2016 年公司实现销售收入 64 亿元，同比上升 3.2%；归母净利润为盈利 2.93 亿元，同比增长 8%。
- 公司 2016 年销售费用增加 0.33 亿元，说明公司继续加大销售方面的投入和力度。财务费用继续为负值，管理费用 2.9 亿元，与 2015 年大体持平。期间费用率同比提升 0.46 个百分点。
- 同时，2016 年公司员工总数增加至 3863 人，人均产钢量 293 吨。公司 90 万吨中棒线投产带来人均产量的提升。

## 公司取得良好业绩的逻辑：

- 一方面是公司下游客户较为稳定，能持续。汽车用钢是主打品牌，其他是军工，能源，电力，石化，矿山，机械，覆盖比较广。第二对成本控制比较好，第三是 2016 年整个钢铁行业在复苏，从一定程度上带动了公司业绩的上升。

表 2: 大冶特钢年度主要经营指标

指标	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
粗钢产量(万吨)	125	109	113	111	104	113
销售收入(亿元)	93	81	74	74	62	63.9
吨钢均价(元/吨)	7395	7434	6580	6607	5935	5657
吨钢均价变化		1%	-11%	0%	-10%	-5%
销售成本(亿元)	85	74	67	66	55	56
毛利(亿元)	7.79	6.77	7.11	7.74	6.95	8.07
毛利率	8.41%	8.34%	9.56%	10.52%	11.22%	12.62%
销售费用(亿元)	0.75	0.80	0.85	0.89	1.02	1.35
财务费用(亿元)	0.30	0.07	0.31	0.12	-0.20	-0.10
管理费用(亿元)	1.21	3.56	3.20	3.14	2.92	2.90
期间费用率	2.44%	5.44%	5.88%	5.65%	6.03%	6.49%
归母净利润(亿元)	5.85	2.18	2.02	2.68	2.70	2.93
同比增长		-63%	-8%	33%	1%	8%
净利润率	6.32%	2.69%	2.71%	3.65%	4.36%	4.58%
吨钢净利(元/吨)	467	200	178	241	259	259
扣非净利润(亿元)	4.86	1.66	1.96	2.65	2.30	2.91
折旧(亿元)	1.62	2.00	2.08	2.11	1.97	2.13
吨钢折旧(元/吨)	130	183	184	190	189	188
存货(亿元)	10.09	8.74	9.36	10.03	7.13	7.15
存货/销售收入	10.90%	10.76%	12.59%	13.64%	11.51%	11.18%
员工总数(人)	3701	3594	3594	3765	3801	3863
人均钢产量(吨)	338	304	314	296	275	293

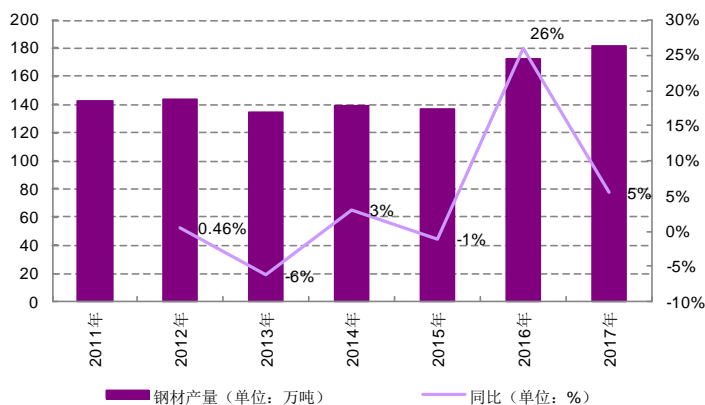
资料来源: WIND、光大证券研究所

## 业绩展望: 2017 年盈利增速有望扩大

年度展望: 2017 年计划钢材产量同比增长 5%, 营收同比增长 22%

- 公司 2017 年生产经营目标为: 钢产量 114 万吨(持平), 钢材产量 182 万吨(同比增长 5%), 销售钢材总量 182 万吨, 实现产销增长 100%, 销售收入 78 亿, 同比增长 22%。

图 1：2016 年大冶特钢钢材产量大幅增长（2011-2017 年）



资料来源：公司公告、光大证券研究所

- 2016 年 90 万吨优质特殊合金钢棒材部分投入生产(产量 50 万吨左右)，这部分产能将逐步释放出来并贡献业绩。主要品种为轴承钢，汽车用钢，合结钢，不锈钢，锅炉、船舶用钢，军工钢等。

## 投资建议：2017 年集团资产整合有望加速

### 公司特点：市值 63 亿元，背靠集团优良的钢铁资产

- 大股东为中信泰富特钢集团（简称中特集团），是中国中信股份有限公司全资子公司，下属江阴兴澄特种钢铁有限公司、湖北新冶钢有限公司、大冶特殊钢股份有限公司、铜陵泰富特种材料有限公司和扬州泰富特种材料有限公司，形成了沿长江流域产业链的战略布局。具备年产 900 万吨优特钢生产能力，工艺技术和装备具世界先进水平，是目前全球钢种覆盖面大、涵盖品种全、产品类别多的精品特殊钢生产基地。
- 公司不排除参股品牌互补的上下游龙头企业。就大冶特钢本部而言，总产能维持稳定的可能性较大。从外围和长远角度看，公司将会考虑收购和自身品牌有互补性的国外企业和国内企业。具体方式方面，会考虑去持有上下游龙头企业的股份。
- 公司从 2015 年起开始筹划集团资产上市，迫于集团体系部分公司原因未能成行，随着集团逐步走稳，之前的集团资产上市计划有望加速推进。

### 投资建议：盈利向好，给予“买入”评级

- 我们预计 2017-2018 年公司的 EPS 分别为 0.81 元、0.88 元，目前对应的 PE 为 17 倍、16 倍，当前 PB 为 1.74 倍；考虑到大股东中信特钢资本运作的的能力以及兄弟公司兴澄特钢良好的经营能力和业绩表现，我们给予公司“买入”评级。

**风险提示：**（1）钢铁行业波动的风险；（2）公司经营不善的风险。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

王招华，光大证券钢铁+首席分析师，中国农业大学学士、北京大学 CCER 双学士，8 年钢铁证券研究经验，曾供职于天相投顾、国金证券、广发证券等机构，2015 年新财富钢铁行业第五名、水晶球钢铁行业第四名，2014 年新财富钢铁行业第二名（团队），2010 年新财富钢铁行业第一名（团队），对大宗商品电商及互联网物流领域研究有特长，熟悉公司：上海钢联、欧浦智网、宝钢股份、常宝股份、华菱钢铁、五矿发展、传化股份等。

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险

险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	濮维娜	021-22167099	13611990668	puwn@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	计爽	021-22167101	18017184645	jisshuang@ebscn.com
	陈晨	021-22167330	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	吕程	021-22169152	18616981623	lvch@ebscn.com
	王昕宇	021-22169129	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	北京	黄怡	010-58452027	13699271001
郝辉		010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
杜婧瑶		010-58452038	13910115588	dujy@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13606938932	moujy@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199
戚德文		021-22169491	18101889111	qidw@ebscn.com
金英光		021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
傅裕		021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com