

## 大冶特钢 (000708)

买入/维持评级

股价: RMB11.49

## 分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.hthsc.com.cn

## 联系人

陈雳

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.hthsc.com.cn

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.hthsc.com.cn

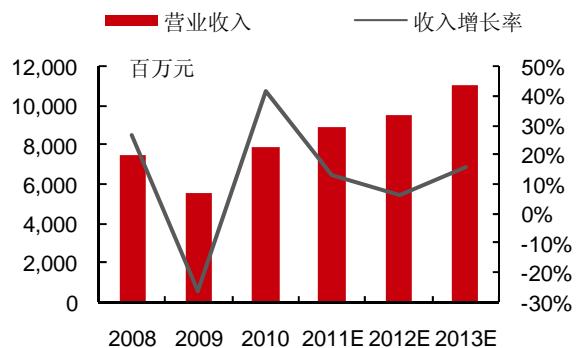
## 三季度盈利同比保持增长

- 2011 年 10 月 26 日大冶特钢公布 2011 年三季报, 报告期基本每股收益 0.291 元, 较去年同期的 0.271 元同比增长 7.38%, 我们认为业绩表现符合预期, 分析如下:
- 公司三季度盈利同比继续保持上升, 但环比出现下滑。公司三季度实现营业收入 23.23 亿元, 较去年同期 20.14 亿元同比上涨 15.34%, 较二季度环比增加 2.12%; 实现归属母公司的净利润为 1.31 亿元, 较去年同期 1.22 亿元同比增加 7.60%, 较二季度环比下滑 17.21%; 加权平均净资产收益率为 4.85%, 较去年同期 5.22% 同比减少 0.37 个百分点; 实现基本每股收益 0.291 元, 较去年同期 0.271 元同比增加 7.38%, 较二季度环比下滑 17.33%。
- 公司前三季度盈利同比继续保持增长。1~9 月份营业收入 68.61 亿元, 较去年同期 58.68 亿元同比增加 16.92%; 1~9 月份累计实现归属母公司的净利润为 4.49 亿元, 较去年同期 4.15 亿元同比涨幅 8.14%; 1~9 月份实现基本每股收益 0.998 元, 较去年同期 0.923 元同比涨幅 8.13%。
- 公司今年以来总体经营情况良好, 拥有一批长期战略采购客户, 积极突出中高端产品的竞争优势。公司三季度业绩环比回落, 主要受下游需求乏力、钢价回落影响, 我们在前期调研报告及中报点评中已加以预判; 虽然特钢行业普遍面临着成本上升、机械等下游需求增速放缓的压力, 但公司直供比高达 80% 以上, 高端关键产品占钢材总量的 18% 以上, 而且随着真空特殊冶炼、锻造、辗环生产线和特殊钢锻造工程基本完成, 高端产品未来对市场的投放力度将不断加大, 从而未来对公司业绩形成强有力支撑。
- 给予“买入”投资评级。公司是特钢领域的“白马”, 管理、产品等各方面综合能力俱佳, 而且符合国家鼓励重点发展特种钢的产业政策, 我们维持 2011-2013 年公司 EPS 为 1.29 元、1.36 元、1.51 元不变, 当前 PE 已跌至 9 倍左右的底部, 股价有所超跌, 继续给予“买入”评级。
- 风险提示: 公司主要下游汽车、机械基础件制造业景气度影响; 原料价格大幅波动影响。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7893.0	8431.0	8982.0	9565.0
(+/-%)	41.9	6.8	6.5	6.5
归属母公司净利润(百万元)	561.9	579.0	609.0	679.0
(+/-%)	68.8	3.0	5.2	11.5
EPS(元)	1.25	1.29	1.36	1.51
P/E(倍)	9.2	9.0	8.5	7.6

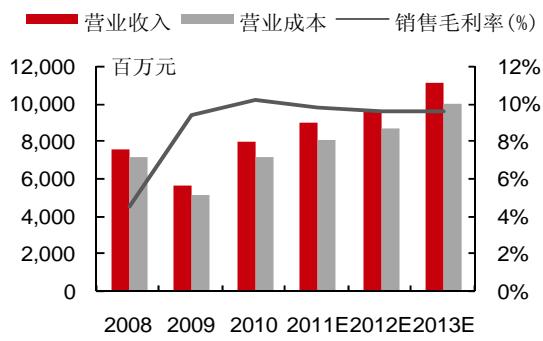
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1：主营业务收入情况



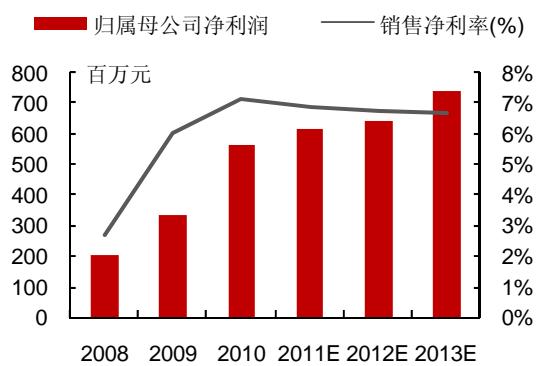
资料来源：华泰联合证券研究所

图 2：公司营业收入与毛利率情况



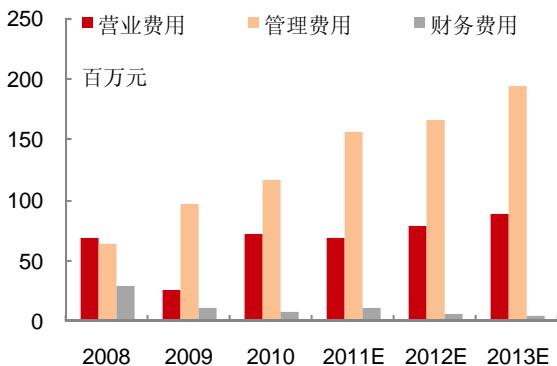
资料来源：华泰联合证券研究所

图 3：归属母公司的净利润情况



资料来源：华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源：华泰联合证券研究所

## 风险提示

公司主要下游汽车、机械基础件制造业景气度影响；原料价格大幅波动影响。

**盈利预测**

资产负债表				利润表					
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2199	2997	3444	4121	营业收入	7893	8431	8982	9565
现金	278	422	702	1259	营业成本	7085	7616	8122	8608
应收账款	199	216	224	237	营业税金及附加	0	2	2	2
其他应收款	1	2	4	3	营业费用	72	66	70	75
预付账款	165	305	325	298	管理费用	116	148	157	167
存货	1138	1295	1381	1463	财务费用	8	14	10	10
其他流动资产	417	759	808	861	资产减值损失	-2	1	0	0
非流动资产	2338	2219	2256	2269	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1805	1947	2026	2070	营业利润	614	586	621	702
无形资产	28	26	24	22	营业外收入	32	32	33	31
其他非流动资	506	246	205	176	营业外支出	4	8	7	6
资产总计	4537	5216	5700	6390	利润总额	642	609	647	727
流动负债	1769	2175	2077	2110	所得税	80	31	38	48
短期借款	5	103	0	0	净利润	562	579	609	679
应付账款	946	1142	1165	1226	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	818	930	912	884	归属母公司净利	562	579	609	679
非流动负债	229	148	121	99	EBITDA	775	753	806	907
长期借款	180	148	121	99	EPS (元)	1.25	1.29	1.36	1.51
其他非流动负	49	0	0	0					
负债合计	1998	2323	2198	2209					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	449	449	449	449					
资本公积	486	486	486	486					
留存收益	1604	1958	2567	3246					
归属母公司股	2539	2893	3502	4181					
负债和股东权	4537	5216	5700	6390					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金	386	513	623	800	成长能力				
净利润	562	579	609	679	营业收入	41.9%	6.8%	6.5%	6.5%
折旧摊销	153	153	175	194	营业利润	62.1%	-4.6%	6.1%	13.0%
财务费用	8	14	10	10	归属母公司净利	68.8%	3.0%	5.3%	11.4%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-321	-395	-165	-89	毛利率(%)	10.2%	9.7%	9.6%	10.0%
其他经营现金	-15	162	-6	6	净利率(%)	7.1%	6.9%	6.8%	7.1%
投资活动现金	-248	-193	-202	-211	ROE(%)	22.1%	20.0%	17.4%	16.2%
资本支出	266	193	203	212	ROIC(%)	24.7%	21.6%	21.1%	22.7%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金	18	1	1	1	资产负债率(%)	44.0%	44.5%	38.6%	34.6%
筹资活动现金	-75	-177	-140	-32	净负债比率(%)	9.40%	10.81	5.49%	4.50%
短期借款	-130	98	-103	0	流动比率	1.24	1.38	1.66	1.95
长期借款	180	-32	-28	-21	速动比率	0.60	0.78	0.99	1.26
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	1.90	1.73	1.65	1.58
其他筹资现金	-125	-243	-10	-10	应收账款周转率	45	38	38	39
现金净增加额	63	143	281	557	应付账款周转率	8.35	7.29	7.04	7.20

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

**股票评级**

买入 股价超越基准 20% 以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在 ±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20% 以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.hthsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.hthsc.com.cn

**免责申明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。