

钢铁

署名人：初学良

S0960109064000

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

参与人：韩小静

S0960111080446

0755-82026710

hanxiaojing@cjis.cn

6-12个月目标价：16.14元

当前股价：11.73元

评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	2409.67
总股本（百万）	449
流通股本（百万）	447
流通市值（亿）	52.43
EPS (11E)	1.21
每股净资产（元）	5.64
净资产收益率%	22.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
大冶特钢	-10.11	-25.10	-32.24
上证综指	-0.97	-13.03	-19.96



相关报告

大冶特钢 000708：特钢行业的“富二代”
08/29/2011

大冶特钢 000708

强烈推荐

业绩短暂下调无碍长期看好

投资要点：

- 公司公布2011年三季度报，单季情况：营业收入23.23亿元，同比增长15.34%；归属于母公司所有者净利润1.31亿元，同比增长7.61%，对应基本每股收益0.30元。
- 2011年前三季情况：营业收入68.61亿元，同比增长16.92%；归属于母公司所有者净利润4.49亿元，同比增长8.13%，对应基本每股收益1.00元。
- 公司业绩增长主要是由于钢材销售价格增加所致。另一方面由于铁矿石价格上涨较多，综合毛利率略有下滑：第三季度单季下滑1.42%，前三季度合计下滑1.62%。
- **公司未来看点分析：**1) 产品结构持续优化，盈利能力将稳步提升：从公司目前主要投资项目以及公司既定发展战略看，未来高端产品的比重会持续加大，带动钢材销售单价的提高。2) 股东背景强大，未来存在资产注入的可能性：目前公司与第一大股东新冶钢关联交易、同业竞争较多，我们分析认为未来可能会将新冶钢剩余资产注入上市公司，如果该方案实现，上市公司特钢产能将会翻番，净增厚公司净利润。
- **行业增长+进口替代为优秀企业提供巨大成长空间。**我国特钢起步晚，目前占粗钢总产量比例仅为5%~10%，低于世界平均15%~20%的水平，钢铁生产结构亟待调整。“十二五”期间，高性能钢铁是国家重点支持发展方向，受政策驱动以及下游需求拉动，特钢行业将迎来快速发展阶段。另一方面，国内特钢低端产品已经出现产能过剩，而盈利能力强的高端产品还大量依赖进口，研发实力强、定位明确的优秀专业特钢企业（如大冶特钢）将享有较大进口替代空间。
- 鉴于对四季度钢材价格的不乐观预期，我们相应调低了公司业绩预测，预计2011~2013年EPS分别为：1.21元、1.32元、1.45元，目前股价对应2012年PE8.89倍，维持强烈推荐评级。
- 风险提示：下游需求不达预期

主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7893	8155	9174	9982
同比(%)	42%	3%	13%	9%
归属母公司净利润(百万元)	562	542	591	653
同比(%)	69%	-4%	9%	10%
毛利率(%)	10.2%	9.7%	9.6%	9.6%
ROE(%)	22.1%	19.0%	18.1%	17.6%
每股收益(元)	1.25	1.21	1.32	1.45
P/E	9.38	9.73	8.91	8.08
P/B	2.08	1.85	1.61	1.42
EV/EBITDA	6	7	6	6

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2199	2942	3384	4141	营业收入	7893	8155	9174	9982
现金	278	773	1008	1532	营业成本	7085	7363	8295	9024
应收账款	199	205	231	251	营业税金及附加	0	1	1	1
其它应收款	1	2	2	3	营业费用	72	75	84	91
预付账款	165	212	223	248	管理费用	116	131	151	165
存货	1138	1196	1343	1463	财务费用	8	-15	-30	-46
其他	417	553	576	644	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	2338	2253	2215	2077	公允价值变动收益	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	1934	1929	1833	营业利润	614	600	673	746
无形资产	28	26	24	22	营业外收入	32	24	27	26
其他	506	294	262	223	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	4537	5195	5599	6218	利润总额	642	619	696	768
流动负债	1769	2113	2106	2283	所得税	80	77	104	115
短期借款	5	0	0	0	净利润	562	542	591	653
应付账款	946	1021	1136	1241	少数股东损益	0	0	0	0
其他	818	1092	970	1042	归属母公司净利润	562	542	591	653
非流动负债	229	226	227	227	EBITDA	775	738	814	881
长期借款	180	180	180	180	EPS (元)	1.25	1.21	1.32	1.45
其他	49	46	47	47					
负债合计	1998	2339	2333	2510					
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	1921	2331	2773					
归属母公司股东权益	2539	2856	3266	3708					
负债和股东权益	4537	5195	5599	6218					

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	386	677	666	744	ROIC	22.1%	19.0%	18.1%	17.6%
净利润	562	542	591	653	偿债能力	24.9%	22.6%	24.4%	27.6%
折旧摊销	153	154	171	181	资产负债率	44.0%	45.0%	41.7%	40.4%
财务费用	8	-15	-30	-46	净负债比率	9.40%	15.39%	7.71%	7.17%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.24	1.39	1.61	1.81
营运资金变动	-321	-95	-37	-57	速动比率	0.58	0.81	0.95	1.15
其它	-15	91	-29	13	营运能力				
投资活动现金流	-248	-149	-99	-49	总资产周转率	1.90	1.68	1.70	1.69
资本支出	266	150	100	50	应收账款周转率	45	39	40	40
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	8.35	7.49	7.69	7.59
其他	18	1	1	1	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-75	-33	-331	-171	每股收益(最新摊薄)	1.25	1.21	1.32	1.45
短期借款	-130	-5	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.51	1.48	1.66
长期借款	180	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.65	6.35	7.27	8.25
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	9.38	9.73	8.91	8.08
其他	-125	-28	-331	-171	P/B	2.08	1.85	1.61	1.42
现金净增加额	63	495	235	524	EV/EBITDA	6	7	6	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来6~12个月内股价升幅30%以上
推荐：预期未来6~12个月内股价升幅10%~30%
中性：预期未来6~12个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

行业评级

看好：预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上
中性：预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

分析师简介

初学良，中投证券研究所钢铁行业研究员，南开大学经济学硕士，2008年加入中投证券研究所。

韩小静，中投证券研究所钢铁行业研究助理，复旦大学材料学硕士，2011年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司：宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、新兴铸管、河北钢铁、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份、酒钢宏兴、韶钢松山、重庆钢铁、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A座19楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街1号长安兴融中心2号楼7层
邮编：100031
传真：(010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434