

特钢
署名人: 初学良

S0960511020017

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

参与人: 韩小静

S0960111080446

0755-82026710

hanxiaojing@cjis.cn

6-12个月目标价: 14.2元

当前股价: 11.52元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2439.63
总股本(百万)	449
流通股本(百万)	447
流通市值(亿)	51
EPS	1.30
每股净资产(元)	6.45
资产负债率	38.33%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
大冶特钢	10.24	5.01	-9.85
黑色金属	4.83	-3.26	-14.82
沪深300指数	4.08	-0.12	-6.18


相关报告

20111025 公司研究-大冶特钢 000708-业绩短暂下滑无碍长期看好--强烈推荐 (中投证券 初学良 韩小静) 2011-10-25
 大冶特钢-业绩符合预期,未来想象空间大
 2011-08-18

大冶特钢
000708
强烈推荐
优质特钢企业迎重大发展机遇

2012年2月25日公司披露2011年年报,报告期内实现基本每股收益1.30元,略超我们最新预测1.21元,主要原因是营业外收入大幅增加226%所致。2011年公司营业外收支0.99亿元,增厚EPS0.22元。

投资要点:

- **营业收入增、营业利润降。**2011年,公司实现营业收入92.62亿元,同比增长17.34%。收入的增长源自于量价齐升,当年度公司销售钢材141.47万吨,同比微增5.28%,产品均价达到6000元/吨,同比上涨15.41%;收入增长的同时,公司营业利润却下滑9.54%,至5.55亿元。
- **毛利率下滑致盈利下降。**2011年公司综合毛利率8.41%,同比下滑1.83个百分点。2011年,国内经历了严厉的房地产调控,以及流动性的持续收紧都严重影响了对钢材的需求,在此背景下,公司产品毛利率全面下滑。另一方面,受到7.23温甬线特大交通事故以及国内宏观流动性偏紧的影响,公司拳头产品铁路轴承钢的销售大打折扣,当年占公司主营收入比重下降4个百分点至10.63%,综合毛利率最高的产品比重的下滑拉低了毛利率。
- **营业外收入大幅增长导致净利润同比增加。**营业利润下滑的同时,公司实现归属于母公司所有者净利润却同比增长4.10%至5.85亿元,主要系转回长账龄应付款项及政府补助大幅增加所致。
- **“十二五”公司迎重大发展机遇。**《新材料产业“十二五”发展规划》提出,至2015年,国内形成高品质钢800万吨的生产能力。“十二五”期间将是特钢行业的大发展机遇期。作为国内一直坚持优化产品结构、研发高端产品的优质特钢企业,我们看好公司“十二五”期间的发展前景。
- **投资建议:**预计2012、2013年公司EPS分别为1.42元、1.52元,目前股价对应2012年PE仅为8.09倍,维持强烈推荐评级。

风险提示:宏观经济增速下滑超预期

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	9262	9698	10444	10914
同比(%)	17%	5%	8%	4%
归属母公司净利润(百万元)	585	640	681	752
同比(%)	4%	9%	6%	10%
毛利率(%)	8.4%	9.6%	10.1%	10.5%
ROE(%)	20.2%	18.1%	16.5%	15.6%
每股收益(元)	1.30	1.42	1.52	1.67
P/E	8.85	8.09	7.60	6.88
P/B	1.79	1.46	1.25	1.07
EV/EBITDA	6	5	5	4

资料来源: 中投证券研究所

持续研发高端新品，调整产品结构

公司的发展战略明确，在产量相对稳定的基础上，以持续的新品研发生产，通过产品结构调整提升综合盈利能力，从而保证业绩的持续稳定增长。2012年，公司将按照产品升级计划，全面推进核电用钢、高铁用钢、高强钢、叶片钢、电机轴用钢、工程机械非调钢、钻头钻具用钢、调质棒材、环件等潜在领域新品开发，计划开发新品15万吨，占公司全年产量规划的10%。特钢行业与普钢行业不同，产品种类多，对质量要求更加严格，单一品种的需求量相对都不大，但盈利能力随着附加值的提高而显著增强。我们认为，大冶特钢的发展战略是特钢企业最健康的发展模式，看好公司的长期发展前景。

表 1：主要高端特钢品种价格水平及吨毛利

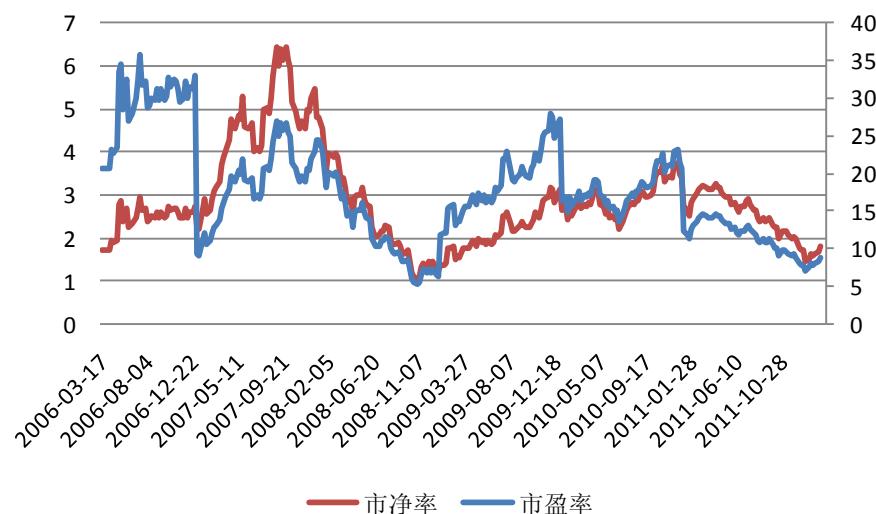
	价格(元/吨)	毛利率	吨毛利(元/吨)	备注
模具钢	19700	29.2%	5752	价格以11月3日，宝特H13/50mm为准 毛利率取自天工国际2010年数据
高速钢	17204	19.90%	3424	价格根据天工国际2010年数据推算 毛利率取自天工国际2010年数据
合金弹簧钢	8600	12.30%	1058	价格以11月3日，宝特60Si2Mn/50mm为准 毛利率取自方大特钢2010年数据
轴承钢	7300	14.67%	1071	价格以11月3日，宝特GCr15/50mm为准 毛利率取自大冶特钢2010年数据
高温合金	560000	41.92%	234752	价格根据抚顺特钢2010年盈利数据推算 毛利率取自抚顺特钢2010年数据

资料来源：中国联合钢铁网 公司公告 中投证券研究所

PE 处于低点，期待估值回升

以 2012 年 2 月 24 日股价计算，分别对应 2011、2012 年 PE8.85 倍、8.09 倍，接近 2008 年底金融危机时的水平。我们认为，目前股价具备较高的安全性，考虑到公司稳定的成长性，给予强烈推荐评级，6-12 个月目标价 14.2 元。

图 1：2006 年至今大冶特钢估值水平



资料来源：WIND 中投证券研究所

附：财务预测表**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2086	3030	3640	4611
现金	419	1088	1631	2492
应收账款	278	275	302	314
其他应收款	21	14	18	17
预付账款	85	127	122	131
存货	1009	1164	1204	1268
其他流动资产	274	362	363	389
非流动资产	2615	2584	2496	2349
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2233	2256	2193	2060
无形资产	27	25	23	21
其他非流动资产	355	304	280	268
资产总计	4701	5614	6136	6961
流动负债	1756	1978	1853	1936
短期借款	5	5	5	5
应付账款	762	915	935	988
其他流动负债	989	1058	913	943
非流动负债	47	97	147	197
长期借款	0	50	100	150
其他非流动负债	47	47	47	47
负债合计	1802	2075	2000	2134
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	1964	2604	3200	3892
归属母公司股东权益	2899	3539	4136	4827
负债和股东权益	4701	5614	6136	6961

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	563	777	868	938
净利润	585	640	681	752
折旧摊销	163	177	189	196
财务费用	30	10	10	10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-199	-62	-14	-24
其他经营现金流	-17	11	1	3
投资活动现金流	-117	-149	-99	-49
资本支出	129	150	100	50
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	12	1	1	1
筹资活动现金流	-251	42	-226	-27
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-180	50	50	50
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-71	-8	-276	-77
现金净增加额	193	669	543	861

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	9262	9698	10444	10914
营业成本	8483	8763	9391	9768
营业税金及附加	10	5	8	7
营业费用	75	79	85	89
管理费用	121	135	172	180
财务费用	30	10	10	10
资产减值损失	-12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	555	706	777	859
营业外收入	104	30	30	30
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	654	732	802	885
所得税	69	91	120	133
净利润	585	640	681	752
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	585	640	681	752
EBITDA	749	893	976	1065
EPS (元)	1.30	1.42	1.52	1.67

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	17.3%	4.7%	7.7%	4.5%
营业利润	-9.5%	27.2%	10.0%	10.7%
归属于母公司净利润	4.1%	9.4%	6.5%	10.3%
盈利能力				
毛利率	8.4%	9.6%	10.1%	10.5%
净利率	6.3%	6.6%	6.5%	6.9%
ROE	20.2%	18.1%	16.5%	15.6%
ROIC	21.7%	25.8%	28.4%	33.1%
偿债能力				
资产负债率	38.3%	37.0%	32.6%	30.7%
净负债比率	10.43	11.33%	5.25%	7.26%
流动比率	1.19	1.53	1.96	2.38
速动比率	0.60	0.93	1.30	1.71
营运能力				
总资产周转率	2.01	1.88	1.78	1.67
应收账款周转率	38	34	35	34
应付账款周转率	9.93	10.45	10.16	10.16
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.30	1.42	1.52	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.73	1.93	2.09
每股净资产(最新摊薄)	6.45	7.88	9.20	10.74
估值比率				
P/E	8.85	8.09	7.60	6.88
P/B	1.79	1.46	1.25	1.07
EV/EBITDA	6	5	5	4

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

研究团队简介

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、新兴铸管、河北钢铁、新钢股份、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份、新莱应材、四方达、黄河旋风、豫金刚石、大冶特钢、抚顺特钢、西宁特钢

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

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

北京市

北京市西城区太平桥大街18号丰融国际大厦15层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

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