

华泰联合证券
2012-02-25华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
证券研究报告华泰联合
公司研究 / 年报点评

原材料/钢铁

大冶特钢 (000708)

买入/维持评级

股价: RMB11.52

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.hthsc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.hthsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.hthsc.com.cn

相关研究

公司研究-大冶特钢 (000708) 110818:

特钢“白马”风采依旧

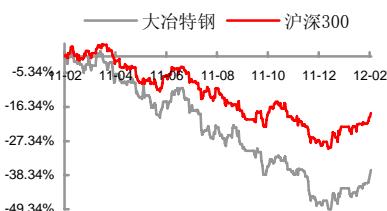
公司研究-大冶特钢 (000708) 111026:

三季度盈利同比保持增长

基础数据

总股本 (百万股)	449
流通 A 股 (百万股)	449
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	5,177

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

业绩平稳增长, 估值仍占优势

——2011 年报点评

- 2012年2月25日公司披露2011年报, 业绩稳步增长、符合预期。主要分析如下:
- 2011年公司经营管理较好, 盈利稳中有升。**2011年实现营业收入约92.62亿元、利润总额约6.54亿元、归属于母公司净利润约5.85亿元, 同比分别增长17.34%、1.88%、4.1%; 实现基本每股收益1.302元, 较前期1.25元同比增长4.16%, 与我们预测的2011年1.29元误差仅0.012元; 2011年加权平均净资产收益率21.81%, 较前期的24.64%微降2.83%; 资产负债率38.33%, 同比降低5.71个百分点, 公司全年业绩指标总体处于行业内较高水平。
- 公司业绩平稳增长主要源自:** 1、直供比率高, 受市场波动影响较小; 2、积极拓展销售渠道, 出口大幅增加; 3、成本控制成果显著。虽然钢铁行业从上半年需求旺盛到下半年需求低迷的过程转变中给企业带来了较大的压力, 但公司提前锁定战略用户, 销售直供稳中有升, 高达82%; 主动压缩了部分低端轴承钢的销量, 工程用钢、易切削钢、锅炉管坯、锚链钢、锻材、银亮材销售同比分别增长16.35%、36.03%、10.92%、131%、8.42%、12.06%; 开发新用户356家, 占销售钢材总量的12%; 发挥高合金钢, 特别是调质棒、锻材等高端产品的优势, 积极开拓欧美、中东等市场, 出口钢材24.89万吨, 同比增长43.21%, 实现创汇额2.49亿美元, 同比增长94.53%, 均创历史最好水平; 同时, 公司加强“性价比”采购、实施“低进高限”策略及优化库存结构等方式, 全年降本1.24亿元, 吨钢综合能耗同比降低5.95%; 在此基础上, 虽然全年公司销售利润率为7.06%, 同比下降1.08个百分点, 但突出营销管理能力使得公司盈利依然较好。
- 维持“买入”评级。**综合来看, 公司在特钢领域中始终保持着较强的品牌优势, 并注重开发高端产品、长期战略直供客户高, 经营抗风险能力强; 2012年公司目标实现销售收入98亿元, 钢材产、销量150万吨, 将在2011年92.6亿元、142万吨的基础上增加6%左右, 依然保持增长势头不变; 我们预计公司2012-2014年EPS分别为1.33元、1.38元、1.45元, 当前股价所对应PE仅在8~9倍左右, 按市场认可的特钢公司正常情况下予以15倍PE水平已过度回调, 估值优势也非常明显, 建议长期投资者可以选择性适时加强配置。
- 风险提示:** 经济形势变化; 原料成本及产品价格波动; 下游需求; 公司经营治理等。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	9261.8	9696.0	10159.0	10501.0
(+/-%)	17.3	4.7	4.8	3.4
归属母公司净利润(百万元)	584.9	598.0	619.0	653.0
(+/-%)	4.1	2.2	3.5	5.5
EPS(元)	1.30	1.33	1.38	1.45
P/E(倍)	8.9	8.7	8.4	7.9

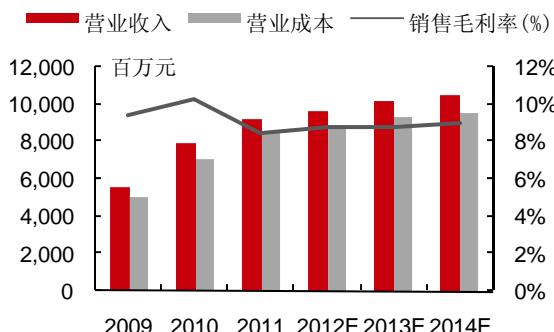
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1：主营业务收入情况



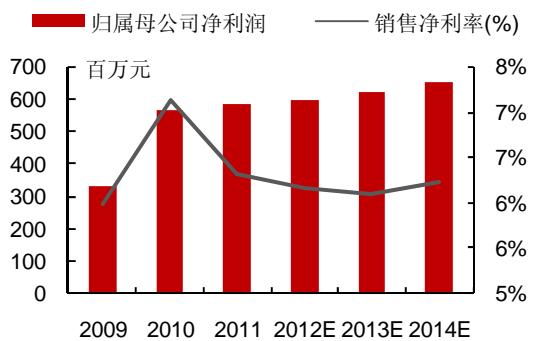
资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 2：公司营业收入与毛利率情况



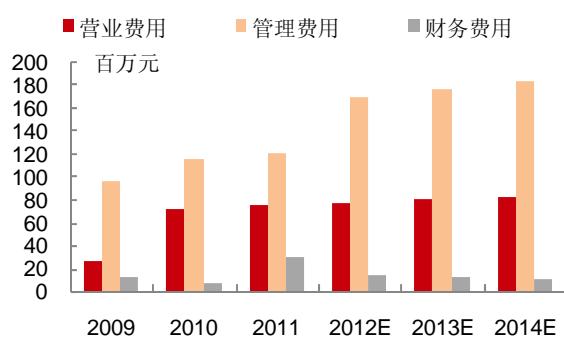
资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 3：归属母公司的净利润情况



资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 4：公司三项费用情况



资料来源: Wind, 公司公告, 华泰联合证券研究所

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

原材料及产品价格变动风险

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2086	3474	3645	4168	营业收入	9262	9696	10159	10501
现金	419	485	508	1004	营业成本	8483	8846	9273	9564
应收账款	278	256	268	282	营业税金及附加	10	2	2	2
其他应收款	21	3	8	8	营业费用	75	77	80	83
预付账款	85	354	371	304	管理费用	121	170	178	184
存货	1009	1504	1576	1626	财务费用	30	13	12	10
其他流动资产	274	873	914	945	资产减值损失	-12	-9	-10	-10
非流动资产	2615	2526	2545	2536	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	2233	2273	2291	2291	营业利润	555	597	624	668
无形资产	27	25	23	21	营业外收入	104	57	59	60
其他非流动资	355	228	231	223	营业外支出	5	6	5	5
资产总计	4701	6000	6190	6704	利润总额	654	648	678	723
流动负债	1756	2578	2235	2177	所得税	69	50	59	69
短期借款	5	189	41	5	净利润	585	598	619	653
应付账款	762	1327	1192	1229	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	989	1062	1001	942	归属母公司净利	585	598	619	653
非流动负债	47	-76	-160	-242	EBITDA	749	794	837	896
长期借款	0	-76	-160	-242	EPS (元)	1.30	1.33	1.38	1.45
其他非流动负	47	0	0	0					
负债合计	1802	2502	2074	1934					
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	2562	3181	3834					
归属母公司股	2899	3497	4116	4770					
负债和股东权	4701	6000	6190	6704					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	563	354	472	834	成长能力				
净利润	585	598	619	653	营业收入	17.3%	4.7%	4.8%	3.4%
折旧摊销	163	184	201	218	营业利润	-9.5%	7.6%	4.5%	6.9%
财务费用	30	13	12	10	归属母公司净利	4.1%	2.3%	3.4%	5.6%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-199	-538	-355	-49	毛利率(%)	8.4%	8.8%	8.7%	8.9%
其他经营现金	-17	97	-4	2	净利率(%)	6.3%	6.2%	6.1%	6.2%
投资活动现金	-117	-197	-206	-210	ROE(%)	20.2%	17.1%	15.0%	13.7%
资本支出	0	198	207	211	ROIC(%)	21.7%	19.0%	17.5%	18.2%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金	12	1	1	1	资产负债率(%)	38.3%	41.7%	33.5%	28.9%
筹资活动现金	-251	-91	-243	-129	净负债比率(%)	10.43	4.52%	-5.72%	-12.26
短期借款	0	184	-148	-36	流动比率	1.19	1.35	1.63	1.92
长期借款	-180	-76	-84	-82	速动比率	0.61	0.76	0.93	1.17
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	2.01	1.81	1.67	1.63
其他筹资现金	-71	-199	-12	-10	应收账款周转率	38	35	37	37
现金净增加额	193	66	23	496	应付账款周转率	9.93	8.47	7.36	7.90

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投资建议。