

钢铁

署名人：初学良

S0960511020017

0755-82026820

chuxueliang@cjjs.cn

参与人：韩小静

0755-82026710

hanxiaojing@cjjs.cn

6-12个月目标价：19.20元

当前股价：13.90元

评级调整：首次

基本资料

上证综合指数 2601.26

总股本（百万） 449

流通股本（百万） 447

流通市值（亿） 62.13

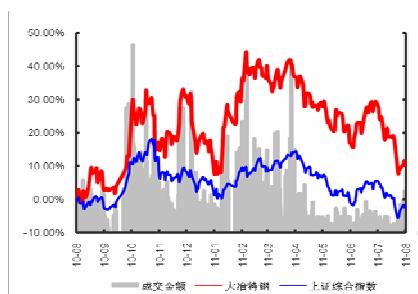
EPS（11E） 1.46

每股净资产（元） 6.61

净资产收益率% 22.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
大冶特钢	-14.93	-21.55	-17.58
上证综指	-7.76	-11.24	-11.03



相关报告

大冶特钢 000708

强烈推荐

业绩符合预期，未来想象空间大

投资要点：

- 公司公布2011年中报：营业收入45.39亿元，同比增长17.74%；归属于母公司的净利润3.18亿元，同比增8.36%，对应基本每股收益0.71元；扣除非经常性损益后的基本每股收益0.69元，同比增长8.39%。公司业绩增长的主要原因是钢材销售价格同比增加，同时期间费用率降低所致。
- 2011年上半年公司产销情况：粗钢产量66.96万吨，同比增长4.79%，钢材产量66.91万吨，同比增长0.24%。关键品种、锻材销售稳定，新开发的环件产品实现全部销售。受益于国际市场需求旺盛，出口钢材12.43万吨，同比增长55%，实现创汇额1.19亿美元，同比增长104%。
- **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，净利润增厚60%以上。
- **行业空间大，迎来加速发展期：**我国特钢生产能力目前严重不足，高等级特钢占特钢总量低，特钢占粗钢总量低，从世界平均比例水平以及我国粗钢生产情况看，特钢年产量约9000万吨较为正常，目前仅为3000万吨。“十二五”期间，受下游机械行业高端产品自主化等的驱动，特钢行业将迎来加速发展期，高端产品生产能力强的企业将会尤其受益，例如大冶特钢。
- 首次给予公司强烈推荐的投资评级，6-12个月目标价为19.20元。我们预计2011年至2013年基本每股收益分别为1.46、1.60、1.76元，目前股价对应2011年、2012年PE分别是9.55倍、8.71倍。
- 风险提示：原材料价格上涨压缩利润空间

主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7893	8285	9320	10141
同比(%)	42%	5%	13%	9%
归属母公司净利润(百万元)	562	654	717	793
同比(%)	69%	16%	10%	10%
毛利率(%)	10.2%	11.1%	11.0%	11.0%
ROE(%)	22.1%	22.0%	20.7%	19.8%
每股收益(元)	1.25	1.46	1.60	1.76
P/E	11.12	9.55	8.71	7.88
P/B	2.46	2.10	1.80	1.56
EV/EBITDA	8	7	6	6

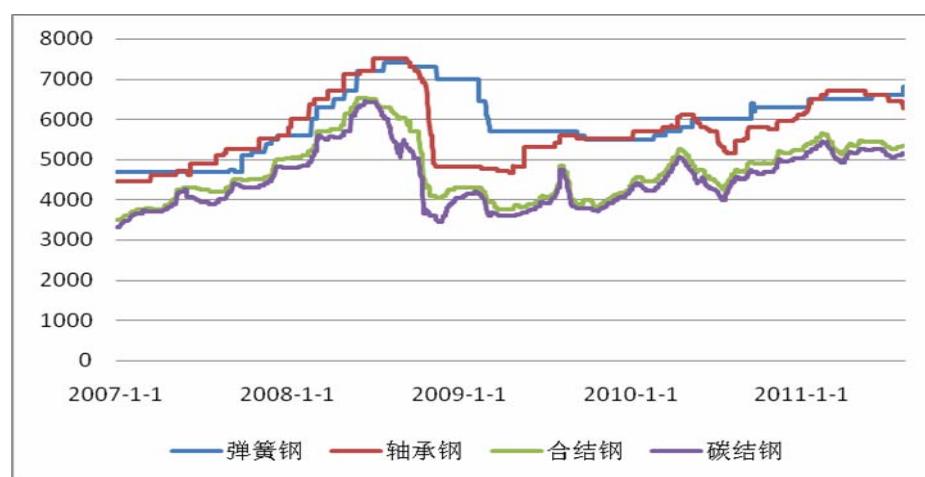
资料来源：中投证券研究所

盈利预测假设

下面是对公司未来业绩进行预测的主要假设：

1、特钢均价未来三年会持续上涨。原因是：从行业来看，“十二五”期间，国内特钢需求旺盛，将会有对特钢价格提供有力支撑。今年1-8月份，特钢各品种价格相比去年全年均价上涨了10%左右。考虑到公司产品偏高端，以及各产品营收比重，我们认为今年公司特钢均价涨幅8.5%较为合理；鉴于行业景气度攀升和公司产品结构的持续优化，2012、2013年给予公司特钢产品均价5%、2%的涨幅假设。

图 1：2007-2011 特钢产品价格走势



资料来源：中国联合钢铁网 中投证券研究所

表 1：2011.1-8 月公司主要产品市场平均价格（元/吨）及涨跌幅

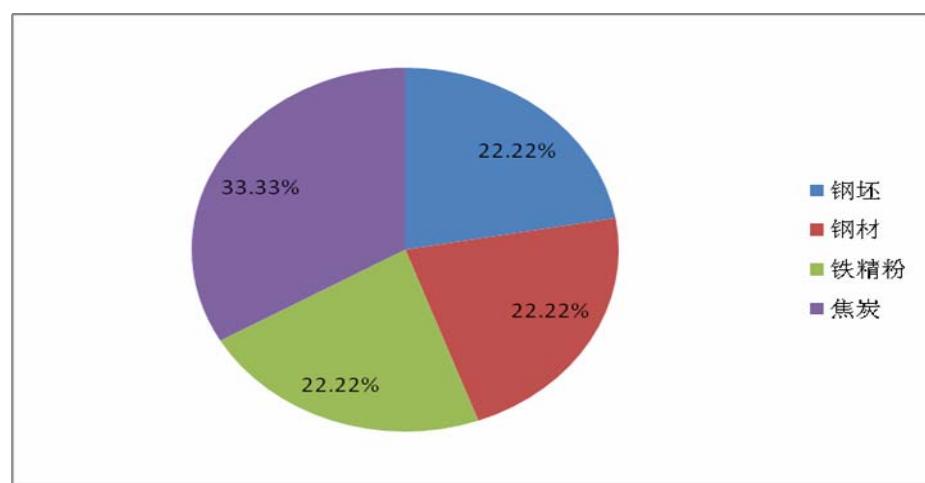
	价格	同比（2010年均价）	营收占比
合结钢	5382	12%	36%
碳结钢	5178	13%	13%
弹簧钢	6522	9%	36%
轴承钢	6566	14%	15%

资料来源：中国联合钢铁网 中投证券研究所

2、产量将保持平稳缓慢增长。公司2010年年报披露，2011年计划产钢材140万吨。从公司近几年发展轨迹以及现有投资项目来看，未来几年产能将继续维持平稳缓慢增长，我们预计2012、2013年产量分别为150、160万吨。

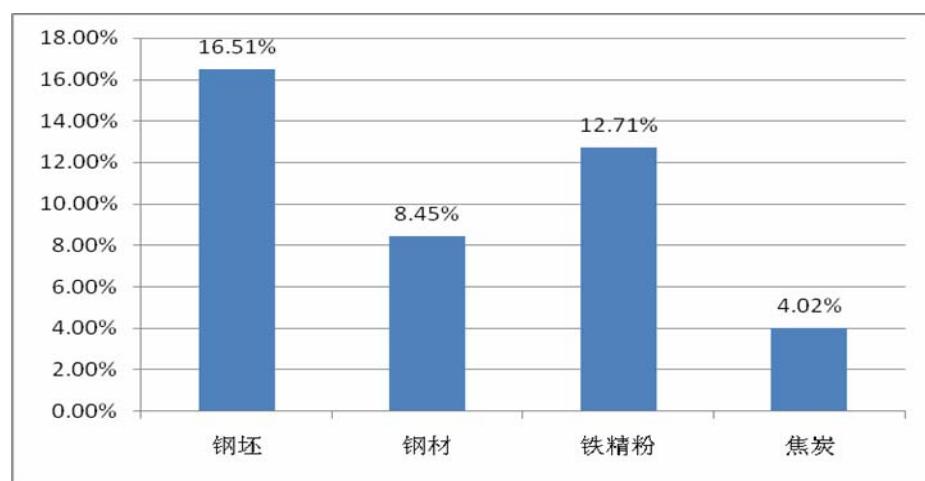
3、成本方面：公司原材料成本占主营业务成本的比重大约为82%，其中铁精粉、钢坯、钢材、焦炭的采购比例及今年前八月的涨幅如下图所示。综合而言，我们预计公司未来三年的吨钢综合成本涨幅分别为：7.96%、4.57%、2.55%。

图 2: 各原材料采购比例



资料来源：公司年报 中投证券研究所

图 3: 2011.1-8 月各原材料价格涨幅



资料来源：公司年报 中投证券研究所

表 2: 大冶特钢产量、售价及成本预测（万吨、元/吨）

	2010A	2011E	2012E	2013E
特钢产量	128	140	150	160
特钢售价	5454	5918	6214	6338
吨钢成本	4872	5260	5530	5640

资料来源：中投证券研究所

盈利预测：预计 2011-2013 年基本每股收益分别为 1.46、1.60、1.76 元。目前股价对应 2011 年 PE9.52 倍，PB 略高于行业平均水平。考虑到公司未来业绩改善空间，给予公司 2012 年业绩 12 倍 PE 估值水平。首次给予公司“强烈推荐”评级，6-12 个月目标股价 19.2 元。

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	3058	3589	4442	营业收入	7893	8285	9320	10141
现金	278	877	1201	1819	营业成本	7085	7363	8295	9024
应收账款	199	208	235	255	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	76	85	93
预付账款	165	212	223	248	管理费用	116	133	154	167
存货	1138	1196	1343	1463	财务费用	8	-17	-36	-56
其他	417	562	586	654	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	728	822	911
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	5311	5805	6519	利润总额	642	748	844	933
流动负债	1769	2117	2110	2288	所得税	80	93	127	140
短期借款	5	0	0	0	净利润	562	654	717	793
应付账款	946	1021	1136	1241	少数股东损益	0	0	0	0
其他	818	1096	974	1047	归属母公司净利润	562	654	717	793
非流动负债	229	226	227	227	EBITDA	775	865	956	1036
长期借款	180	180	180	180	EPS (元)	1.25	1.46	1.60	1.76
其他	49	46	47	47					
负债合计	1998	2343	2337	2515					
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	2034	2532	3070					
归属母公司股东权益	2539	2969	3467	4005					
负债和股东权益	4537	5311	5805	6519					

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	779	785	873	ROIC	22.1%	22.0%	20.7%	19.8%
净利润	562	654	717	793	偿债能力	24.9%	27.4%	29.7%	33.5%
折旧摊销	153	154	171	181	资产负债率	44.0%	44.1%	40.3%	38.6%
财务费用	8	-17	-36	-56	净负债比率	9.40%	15.37%	7.70%	7.16%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.24	1.44	1.70	1.94
营运资金变动	-321	-103	-38	-58	速动比率	0.58	0.86	1.05	1.28
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	1.68	1.65
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	-31	-363	-206	每股收益(最新摊薄)	1.25	1.46	1.60	1.76
短期借款	-130	-5	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.73	1.75	1.94
长期借款	180	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.65	6.61	7.72	8.91
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	11.12	9.55	8.71	7.88
其他	-125	-26	-363	-206	P/B	2.46	2.10	1.80	1.56
现金净增加额	63	599	323	618	EV/EBITDA	8	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