

**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:** 10.00元

当前股价: 8.46

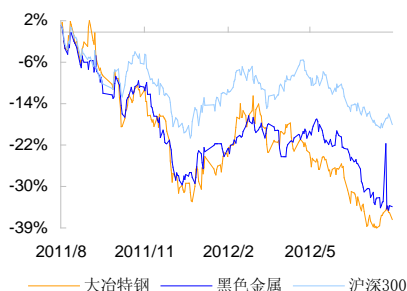
评级调整: 调低

**基本资料**

上证综合指数	2142.53
总股本(百万)	449
流通股本(百万)	447
流通市值(亿)	37
EPS	1.30
每股净资产(元)	6.45
资产负债率	32.33%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
大冶特钢	-4.11	-17.69	-14.12
黑色金属	4.34	-13.92	-11.16
沪深300指数	-0.67	-9.70	-5.12



**相关报告**

20120225 公司研究-大冶特钢 000708-优质特钢企业迎重大发展机遇 2012-02-27  
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**

**000708**

**推荐**

**逆境中发掘优质企业**

**投资要点:**

- **上半年增收不增利:** 产量 60.63 万吨, 同比下降 9.45%, 实现营业收入 48.37 亿元, 同比增长 6.57%, 归属于母公司所有者净利润 1.89 亿元, 同比下降 40.59%。宏观经济衰退, 下游需求萎缩的背景下, 公司业绩下滑意料之中。
- **加强费用控制渡难关。** 就单季而言, 二季度实现营业收入 24.27 亿元, 环比增长 0.69%, 营业利润 1.05 亿元, 环比增长 9.43%, 幅度显著高于营收增速, 主要原因是公司三项费用率由 1 季度的 2.56% 下降至 1.82%。在严峻的市场经济形势中, 公司开展“倡导节约文化, 实现管理创效”活动, 销售费用率、管理费用率均有显著下降, 费用控制能力行业领先。
- **不断推进新品开发:** 公司近年来一直以产品结构高端化调整为目标, 逆境中亦保持较强的研发力度。今年上半年, 瞄准高端市场开发高效品种 10 万吨, 上半年共计开发全新产品 7.56 万吨, 同比增长 47%, 重点服务汽车、铁路、工程机械、新能源等众多重点领域。
- **优质特钢企业终会迎来春天。** 相比世界平均水平 (15% 左右), 我国特钢比例仅为 5% 左右, “十二五” 期间将是特钢行业的重大发展机遇期, 《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。大冶特钢是我们最看好的特钢标的, 公司资产负债率低 (32.53%), 管理效率高, 成本控制力强, 产品研发能力突出, 产业持续低迷导致行业的可能洗牌后, 公司必将面临更广阔的发展空间。
- **投资建议:** 考虑到经济形势的不确定性, 保守起见, 我们下调公司 2012-2014 年公司 EPS 至 1.14 元、1.26 元、1.49 元, 目前股价对应 2012 年 PE7.42 倍, 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 (百万元)	9262	8753	9786	10863
同比(%)	17%	-5%	12%	11%
归属母公司净利润(百万元)	585	513	567	669
同比(%)	4%	-12%	11%	18%
毛利率(%)	8.4%	8.8%	9.2%	9.7%
ROE(%)	20.2%	15.0%	14.5%	14.8%
每股收益(元)	1.30	1.14	1.26	1.49
P/E	6.50	7.42	6.70	5.68
P/B	1.31	1.11	0.97	0.84
EV/EBITDA	4	4	4	3

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	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	2086	2757	3322	4320
现金	419	994	1428	2198
应收账款	278	248	283	312
其他应收款	21	12	16	17
预付账款	85	115	115	132
存货	1009	1061	1139	1274
其他流动资产	274	327	340	387
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	4701	5342	5818	6670
<b>流动负债</b>	1756	1832	1760	1943
短期借款	5	5	5	5
应付账款	762	834	884	993
其他流动负债	989	994	871	945
<b>非流动负债</b>	47	97	147	197
长期借款	0	50	100	150
其他非流动负债	47	47	47	47
<b>负债合计</b>	1802	1930	1908	2140
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	2477	2976	3595
归属母公司股东权益	2899	3412	3911	4530
<b>负债和股东权益</b>	4701	5342	5818	6670

## 现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	563	683	744	837
净利润	585	513	567	669
折旧摊销	163	177	189	196
财务费用	30	10	11	11
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-199	-23	-27	-47
其他经营现金流	-17	6	3	7
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-251	41	-210	-18
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	-9	-260	-68
<b>现金净增加额</b>	193	575	435	770

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
<b>营业收入</b>	9262	8753	9786	10863
<b>营业成本</b>	8483	7984	8884	9814
<b>营业税金及附加</b>	10	5	8	7
<b>营业费用</b>	75	71	80	89
<b>管理费用</b>	121	122	161	179
<b>财务费用</b>	30	10	11	11
<b>资产减值损失</b>	-12	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0
<b>投资净收益</b>	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	555	561	642	762
<b>营业外收入</b>	104	30	30	30
<b>营业外支出</b>	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	654	586	667	788
<b>所得税</b>	69	73	100	118
<b>净利润</b>	585	513	567	669
<b>少数股东损益</b>	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	585	513	567	669
<b>EBITDA</b>	749	748	842	970
<b>EPS (元)</b>	1.30	1.14	1.26	1.49

## 主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.3%	-5.5%	11.8%	11.0%
营业利润	-9.5%	0.9%	14.6%	18.7%
归属于母公司净利润	4.1%	-12.4%	10.6%	18.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	8.4%	8.8%	9.2%	9.7%
净利率	6.3%	5.9%	5.8%	6.2%
ROE	20.2%	15.0%	14.5%	14.8%
ROIC	21.7%	20.8%	23.8%	29.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.3%	36.1%	32.8%	32.1%
净负债比率	10.43	12.18%	5.50%	7.24%
流动比率	1.19	1.50	1.89	2.22
速动比率	0.60	0.91	1.22	1.55
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.01	1.74	1.75	1.74
应收账款周转率	38	32	36	35
应付账款周转率	9.93	10.01	10.34	10.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.30	1.14	1.26	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.52	1.65	1.86
每股净资产(最新摊薄)	6.45	7.59	8.70	10.08
<b>估值比率</b>				
P/E	6.50	7.42	6.70	5.68
P/B	1.31	1.11	0.97	0.84
EV/EBITDA	4	4	4	3

## 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，旨在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