

评级：强烈推荐（维持） 钢铁

公司半年报点评

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

大冶特钢(000708)

——毛利率同比明显下降，期待高端产品继续发力

事件：

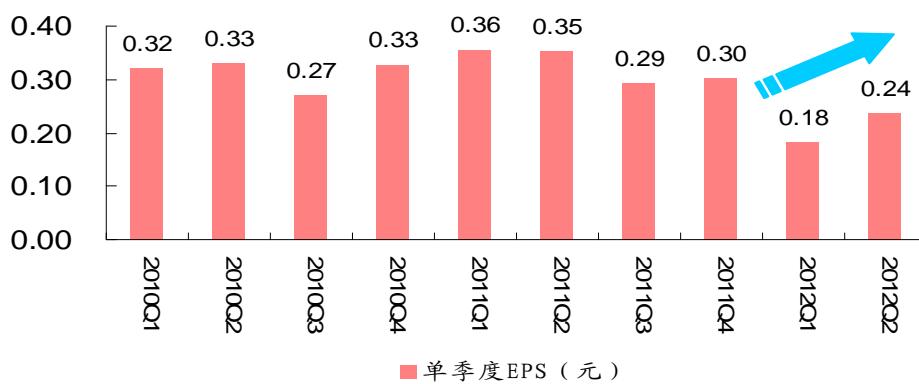
大冶特钢发布2012年半年报：报告期实现营业收入48.37亿元，同比增加6.57%；实现净利润1.89亿元，EPS为0.42元，同比下降40.85%。其中，2季度单季营业收入为24.27亿，EPS为0.24元，环比增30.19%。

点评：

- 上半年业绩同比降40%，2季度业绩环比增30%

半年报显示，公司2012年上半年营业收入48.37亿元，同比小幅增长6.57%；实现营业利润2.01亿元，同比下降43.20%；实现归属于母公司净利润为1.89亿元，基本EPS为0.42元，同比下降40.85%。其中，2季度营业收入为24.27亿元，环比增长0.69%；实现净利润1.07亿元，EPS0.24元，同比下滑32.51%，环比增长30.19%，基本符合市场预期。因上半年汽车、机械等下游行业需求减弱，但供应量却依然保持高位，导致市场价格出现较大幅度的下跌，业绩出现大幅下降。不过，由于公司处于特钢行业，其钢材主要以直供为主，价格下降幅度比普通小，因此在钢材产量下降的情况下依然实现了营收的稳定，也使其业绩强于绝大多数普钢公司。

图1 2季度业绩环比回升，总体依然处于低位



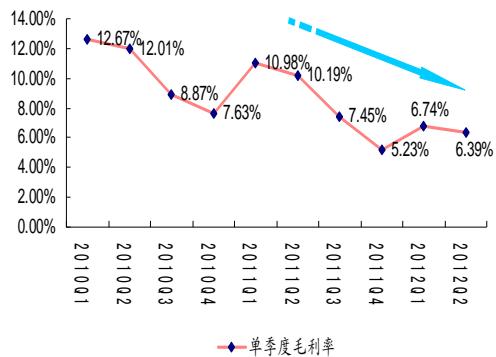
资料来源：公司财报，第一创业证券

- 量减价增，但毛利率下滑趋势明显

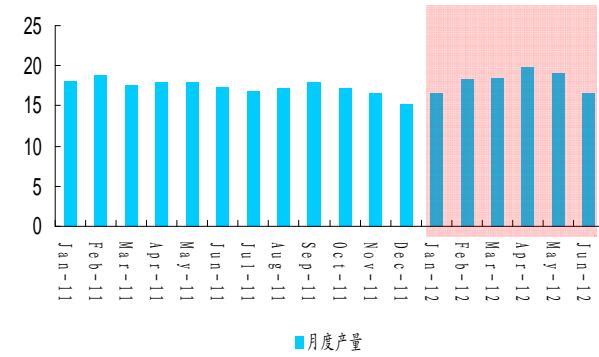
半年报显示，公司2012年上半年产量为60.63万吨，同比下降9.45%，但营业收入却增长6.57%，这意味着公司平均价格同比增加。我们认为，在钢价整体弱势的环境下，公司售价增长主要在于产品结构的调整，即增加了高价格品种的供应量（比如轴承钢、锅炉管坯、工程用钢、锚链钢、易切削钢、调质棒材等高端产品）从而拉高了整体均价。不过，因大多数品种价格下降幅度大于原材料价格降幅，导致公司各主要品种盈利能力有显著下降。公司上半年毛利大幅减少1.63亿元或33.91%，这主要是由于公司整体毛利率下滑4.02个百分点至6.56%。

图2 公司毛利率呈下行趋势

图3 公司上半年产量先增后降



资料来源：公司财报，第一创业证券



资料来源：中国钢铁业协会，第一创业证券

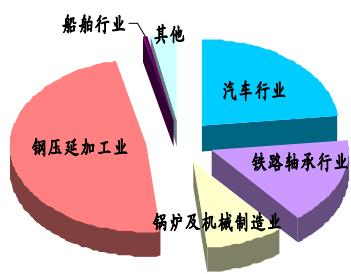
● 铁路及钢压延销售增速较快，汽车行业下滑明显

报告显示，公司销售针对的下游主要为钢压延加工业，实现收入 22.16 亿元，占公司整体收入比重为 45.81%，其次依次为汽车、锅炉及机械制造、铁路轴承和船舶，占比分别为 20.88%、15.83%、12.06% 和 4.71%。在这些行业中，针对钢压延加工的销售收入同比增长 25%，其次铁路轴承也增长达 24%，不过因汽车和船舶分别萎缩 11.11% 和 33.6%，对整体收入拖累较大。

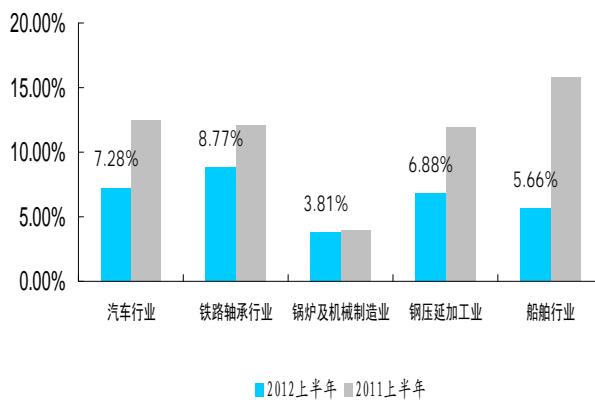
就毛利贡献而言，钢压延业占比达到了 48%，其次为汽车行业贡献了 23.16%，因此该两个行业是决定公司业绩的重要领域。从毛利率情况来看，公司在船舶行业的销售毛利率下降幅度达到了 10.10 个百分点，为下滑最为显著的领域，其次如汽车、钢压延均有超过 5 个百分点的降幅。

图 4 钢压延贡献毛利近半

图 5 各品种毛利率下降明显



资料来源：公司财报，第一创业证券



资料来源：公司财报，第一创业证券

● 新投产项目继续发力，产品高端化程度在提升

公司 09 年开始建设的一系列重点项目已全面完成，2011 年合计为公司提供了 11.65 万吨的产能增量，产量近贡献了约为 4 万吨，达产率为 30%。从上半年情况来看，这些产能继续释放，其中环件上半年销量 3158 吨，同比增长 4 倍；锻材上半年销量同比增长 70%。报告显示，公司新投机组中 45MN 快锻机组产量不断攀升，16MN 径锻机组生产出台阶轴、方材、扁材、锻管等产品；环件生产同比增长 136%，均达到设计产能。由于这些项目的产品都属于高技术含量、高附加值锻材产品，部分属于进口替代品种，受经济周期影响偏小，未来市场空间较大。随着这些项目的达产达效，公司业绩抗风险能力将增强。

表 1 新投产项目继续释放产能

项目	产品	产能 (万吨)	投产日期
特殊钢锻造工程项目			
1、 45MN 快锻生产线	模具钢、高温合金等锻件	3.5	2011 年下半年



2、16MN 精锻生产线	轴承钢、军工钢等锻材	4.5	2011年上半年
真空特殊冶炼、锻造、辗环生产线项目			
1、高合金钢锭	超高强度钢、高温合金等	0.35	2010年
2、大型锻材和锻件	超级模具钢、超高强度钢等	2	2010年
3、大型环轧件	环件、轮毂、齿圈等	1.3	2010年
合计		11.65	

资料来源：公司公告，第一创业证券

● 维持“强烈推荐”的投资评级

我们预计，公司2012-2014年EPS分别为0.95元、1.05元和1.17元，对应PE分别为8.8倍、8.0倍和7.3倍，作为特钢企业估值偏低。尽管公司增速预期有所下降，但由于股东中信泰富所属澳矿的即将投产，公司有望获得稳定的矿石来源，且公司高端特材受国家政策扶持力度大，高性能钢尚有着一定的成长性，依然具备较强的投资价值，继续维持“强烈推荐”的投资评级。

表2 公司年度盈利预测简表

单位：万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	926,183	964,650	1,024,689	1,077,703
同比（%）	17.34%	4.15%	6.22%	5.17%
营业毛利	77,902	67,649	77,552	83,562
同比（%）	-3.59%	-13.16%	14.64%	7.75%
归属于母公司净利润	58,493	42,513	47,130	51,135
同比（%）	4.10%	-27.32%	10.86%	8.50%
总股本（万股）	44,941	44,941	44,941	44,942
每股收益（元）	1.30	0.95	1.05	1.14
P/E（倍）	6.4	8.8	8.0	7.3

资料来源：公司年报，第一创业证券

● 风险提示

汽车、机械等行业增速继续下滑；铁矿石及其他铁合金价格大幅上涨；新投产项目订单未达预期等。



免责声明：

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135