

中报符合预期，期待铁路复工及锻件产能释放

大冶特钢 (000708.SZ)

谨慎推荐 维持评级

——2012年中报业绩点评

胡皓 钢铁行业分析师 电话: (8621) 2025 2665 邮箱: huhao_vj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

杨件 (8621) 2025 2605 (yangjian_zb@chinastock.com.cn)

曹阳 (8621) 2025 7805 (caoyang_vj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

1. 事件

2012年8月15日，公司发布2012年半年报，上半年营业收入48.4亿元，营业利润2.0亿元，净利润1.88亿元，基本每股收益0.42元。

2. 我们的分析与判断

(1) 上半年业绩符合我们预期

公司上半年EPS 0.42元，与我们前期在报告《调整部分公司 2012H1 盈利预测，短期需求再次陷入低迷》中的预测值基本一致。

(2) 制造业疲软拖累业绩

上半年汽车、造船、机械等行业增幅放缓，影响了轴承钢、弹簧钢、齿轮钢等基础产品的经营，拖累整体业绩。

首先，产品盈利能力明显下滑。公司主要产品均按市场定价，上半年汽车行业、锅炉及机械制造业、船舶行业产品的毛利率同比分别下降5.28%、0.19%、10.1个百分点。

其次，产品销量不达预期。剔除掉2012年放量的环件和锻件外，其他产品销量同比也下降14.9%。

(3) 新产品开发、新渠道拓展缓解业绩下滑

上半年公司积极优化产品结构、开拓国际市场，有效对冲了行业景气下滑的系统性风险。

环件销量0.316万吨，同比增长4倍。随着规模效应的提升，未来其销量与盈利能力将实现双增长；

锻件产量2.167万吨，盈利1680.96万元，吨产品净利776元/吨，远高于普通产品294元/吨的水平；

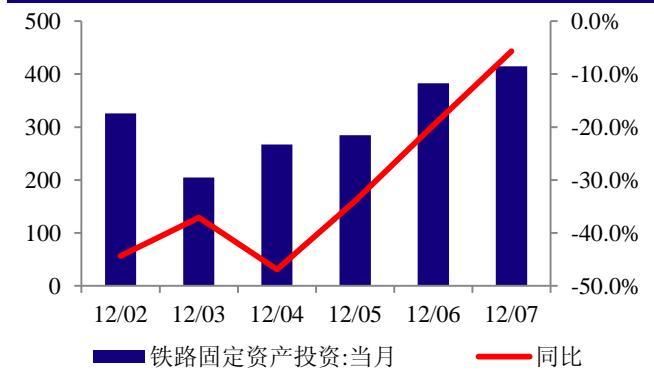
产品出口14.18万吨，同比增长14.1%。虽然下半年出口形势难维持上半年良好局面，但考虑到公司产品竞争力突出，预计下半年出口仍能环比基本持平。

(4) 下半年期待铁路复工及锻件产能释放

下半年支撑公司业绩的主要为两点：铁路复工、特冶锻造项目产能释放。

a、今年前 7 月完成铁路投资 1880 亿元，按上调后的投资规模，后 5 个月需完成 3920 亿元，同比增长 30.5%。近期单月投资已呈现出加速迹象，后期随政策放松预计将增加，从而对公司业绩形成支撑。

图 1 单月铁路投资规模(亿元)



资料来源：Wind

b、公司三个锻造机在 2011 年已基本完工，后期逐渐进入产能释放期，预计 2013 年将逐渐达产。

上半年锻件产量 2.167 万吨，同比增长 70%。随着产能释放，预计下半年锻件产量同比增幅环比将有所提升，达到 75% 左右，故预计全年锻件产量将达到 4.07 万吨（2011 年下半年产量为 2.33 万吨）。

(5) 预计下半年 EPS0.5 元，全年 EPS0.92 元

根据公司全年计划及上半年完成情况，预计下半年粗钢产量将达到 65 万吨，其中锻件产量依据上文预测为 4.07 万吨。

7 月份至今碳结钢、合结钢、齿轮钢、CrMo 钢、弹簧钢、轴承钢等均价较上半年均值分别下滑 352、324、367、328、118、41 元/吨，根据公司产品结构，预计上述产品下半年吨钢售价下降 105 元/吨。采用上述同样方法，预计下半年铁矿石、焦炭、废钢均价分别下降 39、99 和 340 元/吨，即吨钢成本将下降 143 元/吨。故公司基础产品（不包含锻件）吨钢盈利预计将环比上升 38 元/吨。

对于新开发的高端产品如锻件，我们认为随着产能释放带来规模效应，平均吨钢毛利将提升 5%，达到 814 元/吨。

综合来看，预计公司下半年净利将达到 2.26 亿元，EPS0.50 元；全年净利润 4.15 亿元，EPS0.92 元。

3. 投资建议

根据最新股价 8.39 元，对应 2012 年 9.1 倍 PE，维持公司谨慎推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

胡皓，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn