

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： 9.29元

当前股价： 7.84元

评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2114.45
总股本(百万)	449
流通股本(百万)	447
流通市值(亿)	34
EPS	1.30
每股净资产(元)	6.45
资产负债率	38.33%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
大冶特钢	-1.39	-6.71	-28.37
黑色金属	5.06	-0.13	-18.27
沪深300指数	5.14	-3.60	-11.98

**相关报告**

大冶特钢-逆境中发掘优质企业

2012-08-15

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****3季度盈利筑底，未来趋势向上****投资要点：**

- **业绩回顾：**3季度业绩加速下滑。2012年前三季度，公司实现营收64.09亿元，同比下降6.59%，归属于母公司所有者净利润2.07亿元，同比下降53.91%。就单季而言，第三季度公司实现营收15.72亿元，同比下降32.30%，环比下降35.21%，归属净利润0.18亿元，同比下降86.22%，环比下降83.09%。3季度业绩加速下滑，主要原因是钢材价格下降，同时铁矿石价格跌幅较小导致单位盈利下滑。
- **财务状况变化：**盈利能力下滑，现金流相对改善。3季度公司毛利率环比大幅下降2.76个百分点至3.63%。三项费率环比上升1.55个百分点至3.37%，主要是管理费用增加所致。单季经营现金流-762万元，相对2季度-5196万元显著改善。
- **4季度下游需求将回暖。**目前公司65%左右的收入来自交运行业（汽车、铁路）。根据最新数据，9月份铁路固定资产投资709亿元，道路运输固定资产投资1824亿元，同环比均大幅增长。预计4季度将延续回升态势，拉动公司相关特钢产品需求回暖。
- **我国特钢行业将崛起，优质企业值得长期投资。**与普钢不同，特钢需求未来还有持续成长空间，在国家政策引导和支持下，“十二五”特钢生产比例将由5%提高到10%，折合年均增速20%，特钢行业发展将提速。在国内特钢企业中，我们认为大冶特钢持续成长性最强，公司财务状况良好，管理效率高，费用控制能力强，新产品研发能力突出，持续致力于调整公司产品结构，受宏观经济周期影响，今年下滑幅度较大，在国内经济大概率企稳回升的背景下，公司经营状况将持续好转。
- **投资建议：**预计2012-2014年EPS分别为0.57元、0.67元、0.82元，目前股价对应2012年13.86倍，维持推荐评级。

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
营业收入(百万元)	9262	7790	9010	9996
同比(%)	17%	-16%	16%	11%
归属母公司净利润(百万元)	585	254	299	367
同比(%)	4%	-57%	18%	23%
毛利率(%)	8.4%	6.0%	6.5%	6.9%
ROE(%)	20.2%	8.1%	8.8%	9.8%
每股收益(元)	1.30	0.57	0.67	0.82
P/E	6.02	13.86	11.77	9.59
P/B	1.22	1.12	1.03	0.94
EV/EBITDA	4	7	6	5

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
流动资产	2086	2371	2743	3452
现金	419	770	965	1460
应收账款	278	221	261	287
其他应收款	21	11	15	16
预付账款	85	106	109	125
存货	1009	972	1081	1208
其他流动资产	274	291	313	356
非流动资产	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
资产总计	4701	4956	5239	5802
流动负债	1756	1705	1673	1845
短期借款	5	5	5	5
应付账款	762	764	839	941
其他流动负债	989	936	830	898
非流动负债	47	97	147	197
长期借款	0	50	100	150
其他非流动负债	47	47	47	47
负债合计	1802	1802	1820	2042
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	2218	2484	2825
归属母公司股东权益	2899	3153	3419	3760
负债和股东权益	4701	4956	5239	5802

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	563	460	470	542
净利润	585	254	299	367
折旧摊销	163	177	189	196
财务费用	30	11	13	14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-199	18	-35	-42
其他经营现金流	-17	1	4	6
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-251	41	-177	3
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	-227	-47
现金净增加额	193	352	194	495

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
营业收入	9262	7790	9010	9996
营业成本	8483	7319	8427	9306
营业税金及附加	10	4	7	7
营业费用	75	76	87	97
管理费用	121	115	149	165
财务费用	30	11	13	14
资产减值损失	-12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	555	265	327	407
营业外收入	104	30	30	30
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	654	291	352	432
所得税	69	36	53	65
净利润	585	254	299	367
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	585	254	299	367
EBITDA	749	453	529	617
EPS (元)	1.30	0.57	0.67	0.82

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	17.3%	-15.9%	15.7%	10.9%
营业利润	-9.5%	-52.2%	23.4%	24.4%
归属于母公司净利润	4.1%	-56.5%	17.8%	22.7%
盈利能力				
毛利率	8.4%	6.0%	6.5%	6.9%
净利率	6.3%	3.3%	3.3%	3.7%
ROE	20.2%	8.1%	8.8%	9.8%
ROIC	21.7%	10.2%	12.5%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	38.3%	36.4%	34.7%	35.2%
净负债比率	10.43	13.04%	5.77%	7.59%
流动比率	1.19	1.39	1.64	1.87
速动比率	0.60	0.81	0.98	1.20
营运能力				
总资产周转率	2.01	1.61	1.77	1.81
应收账款周转率	38	30	36	35
应付账款周转率	9.93	9.59	10.52	10.46
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.30	0.57	0.67	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.02	1.05	1.21
每股净资产(最新摊薄)	6.45	7.02	7.61	8.37
估值比率				
P/E	6.02	13.86	11.77	9.59
P/B	1.22	1.12	1.03	0.94
EV/EBITDA	4	7	6	5

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，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

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