

中原特钢 (002423.SZ) 钢铁行业

评级：买入 首次评级

公司研究简报

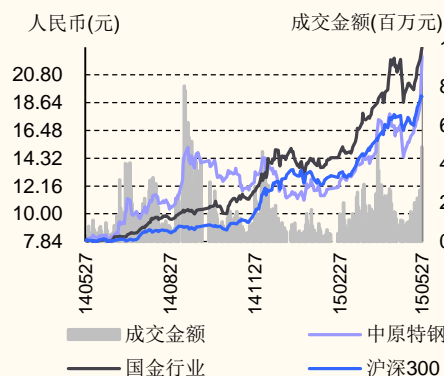
市场价格(人民币)：22.23 元

大集团小公司，关注产品升级及转型

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	465.51
总市值(百万元)	11,181.39
年内股价最高最低(元)	22.23/7.90
沪深 300 指数	5181.43
深证成指	16963.52



公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.005	-0.093	0.010	0.013	0.019
每股净资产(元)	3.85	4.18	4.13	4.00	3.96
每股经营性现金流(元)	0.00	0.06	0.66	0.47	0.55
市盈率(倍)	1,737.25	-121.10	1,773.93	1,283.25	920.89
行业优化市盈率(倍)	20.24	36.17	47.44	47.44	47.44
净利润增长率(%)	-96.76%	N/A	N/A	38.24%	39.35%
净资产收益率(%)	0.13%	-2.22%	0.24%	0.34%	0.47%
总股本(百万股)	465.51	502.99	502.99	502.99	502.99

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **大集团、小公司。**公司主要从事工业专用装备和大型特殊钢精锻件的研发、生产、销售和服务，工业专用装备主要包括石油钻具、限动芯棒、风机主轴、超高压容器等；大型特殊钢精锻件包括模具钢、不锈钢、轴承钢、特种产品等。产品广泛应用于石油、电力、化工、船舶、冶金、机械、军工等重大装备制造业。公司是国内最早开发石油钻具产品的企业之一，尤其是无磁钻具占全国 60% 的市场份额，其中，特种产品为相关军工企业提供服务。公司控股股东为南方工业集团（中国兵器装备集团公司），是典型的大股东、小公司。
- **新产品前景可期。**公司投资建设的“高洁净钢项目”，产品的主攻方向为替代进口，包括高档模具钢、高档不锈钢等产品，产能为 30 万吨。“高洁净钢项目”亮点为世界唯一的超大规格立式连铸工艺。目前，公司正在进行相关设备性能调试，下一步将进行产品调试。预计投产后为进一步加快产品结构调整、降低产品综合制造成本。其次，公司已成立独立的军品部，虽然军品占公司整体产品比重非常小，但考虑到军工大发展以及集团背景，公司也正在积极开发军品市场，从军品研发进入材料供应链。
- **具备转型/改革预期。**转型、改革是本轮牛市中钢铁板块的三条主线之一，如我们前期的逻辑分析，高负债、低盈利、现金流紧张以及大股东实力较强的钢铁企业，存在较强转型动力。公司即为上述代表公司，大股东为南方工业集团，资本实力雄厚；而公司近几年经营一直处于亏损状态，财务情况较差。公司在 14 年年报中也提出了“由材料制造向终端产品制造拓展，延伸拉长产业链，实现产品升值”，以及“加强资本运作，充分运用上市公司融资平台，积极推动融资及兼并重组，实现资本多元化”的目标。建议密切关注。

投资建议

- 预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.01 元、0.01 元、0.02 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险

- 业绩持续低于预期。

杨件

分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎

联系人
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	1,854	1,316	1,219	1,428	1,567	1,711
增长率		-29.0%	-7.4%	17.2%	9.7%	9.2%
主营业务成本	-1,681	-1,166	-1,055	-1,145	-1,227	-1,322
%销售收入	90.7%	88.6%	86.5%	80.2%	78.3%	77.3%
毛利	173	150	164	283	340	389
%销售收入	9.3%	11.4%	13.5%	19.8%	21.7%	22.7%
营业税金及附加	-1	-5	-3	-4	-4	-4
%销售收入	0.1%	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-45	-34	-43	-46	-50	-55
%销售收入	2.4%	2.6%	3.5%	3.2%	3.2%	3.2%
管理费用	-189	-190	-160	-186	-204	-222
%销售收入	10.2%	14.4%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	-63	-78	-42	48	82	108
%销售收入	n.a	n.a	n.a	3.4%	5.3%	6.3%
财务费用	-5	-13	-16	-60	-94	-116
%销售收入	0.3%	1.0%	1.3%	4.2%	6.0%	6.8%
资产减值损失	-3	-6	-9	-3	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	91	6	7	7	7	7
%税前利润	100.4%	36.4%	-14.9%	99.3%	71.9%	51.6%
营业利润	20	-91	-60	-8	-6	-2
营业利润率	1.1%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业外收支	70	108	15	15	15	15
税前利润	91	17	-45	7	9	13
利润率	4.9%	1.3%	n.a	0.5%	0.6%	0.7%
所得税	-19	-15	-2	-2	-2	-3
所得税率	21.3%	86.4%	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	71	2	-47	5	7	9
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	71	2	-47	5	7	9
净利率	3.9%	0.2%	n.a	0.3%	0.4%	0.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	71	2	-47	5	7	9
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	87	95	93	133	152	163
非经营收益	-79	-79	9	59	92	115
营运资金变动	-31	-15	-23	135	-14	-13
经营活动现金净流	49	2	32	331	236	275
资本开支	-173	-191	-367	-895	-94	-695
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	99	-16	6	7	7	7
投资活动现金净流	-73	-206	-361	-889	-88	-689
股权募资	0	0	295	0	-42	0
债权募资	90	183	98	1,080	104	580
其他	-46	-39	-37	-74	-144	-166
筹资活动现金净流	44	143	356	1,007	-82	414
现金净流量	20	-61	26	449	67	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	469	416	451	900	967	967
应收款项	538	497	530	442	485	530
存货	390	376	398	345	370	398
其他流动资产	75	140	142	117	125	134
流动资产	1,473	1,429	1,521	1,804	1,947	2,029
%总资产	51.1%	48.1%	42.9%	39.2%	41.4%	38.1%
长期投资	113	113	113	114	113	113
固定资产	1,114	1,282	1,733	2,528	2,502	3,061
%总资产	38.7%	43.1%	48.9%	55.0%	53.2%	57.4%
无形资产	173	140	168	150	135	123
非流动资产	1,408	1,542	2,021	2,795	2,752	3,299
%总资产	48.9%	51.9%	57.1%	60.8%	58.6%	61.9%
资产总计	2,880	2,971	3,543	4,599	4,699	5,329
短期借款	201	400	389	1,469	1,574	2,153
应付款项	672	604	836	802	862	931
其他流动负债	29	28	16	50	52	54
流动负债	902	1,032	1,241	2,322	2,488	3,137
长期贷款	90	73	200	200	200	201
其他长期负债	86	77	0	0	0	0
负债	1,078	1,181	1,440	2,521	2,687	3,338
普通股股东权益	1,802	1,791	2,103	2,077	2,012	1,991
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,880	2,971	3,543	4,599	4,699	5,329

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.154	0.005	-0.093	0.010	0.013	0.019
每股净资产	3.872	3.847	4.180	4.130	4.000	3.958
每股经营现金净流	0.106	0.005	0.063	0.658	0.470	0.546
每股股利	0.000	0.063	0.058	0.060	0.060	0.060
回报率						
净资产收益率	3.97%	0.13%	-2.22%	0.24%	0.34%	0.47%
总资产收益率	2.48%	0.08%	-1.32%	0.11%	0.14%	0.18%
投入资本收益率	-2.37%	-0.47%	-1.64%	0.96%	1.63%	1.86%
增长率						
主营业务收入增长率	6.77%	-29.04%	-7.40%	17.21%	9.72%	9.20%
EBIT 增长率	N/A	24.06%	-46.17%	#####	71.89%	30.82%
净利润增长率	-21.21%	-96.76%	N/A	N/A	38.24%	39.35%
总资产增长率	5.65%	3.17%	19.23%	29.80%	2.18%	13.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.9	80.2	104.5	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	90.1	120.0	133.9	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	81.6	124.2	155.0	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	187.2	252.8	317.0	448.8	356.3	402.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.91%	3.17%	6.52%	37.01%	40.07%	69.63%
EBIT 利息保障倍数	-13.6	-6.0	-2.7	0.8	0.9	0.9
资产负债率	37.42%	39.74%	40.65%	54.83%	57.19%	62.64%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD