

大冶特钢 (000708)

公司研究/简评报告

公司盈利稳步提升，高端特钢发展可期

简评报告/钢铁

2019年02月28日

一、事件概述

公司发布 2018 年度财务报告，全年销售钢材 227.5 万吨，同比增长 10.13%，实现营业收入 125.73 亿元，同比增长 22.94%；归属于上市公司股东的净利润 5.10 亿元，同比增长 29.19%。公司拟每 10 股派 8 元（含税）现金股利，合计 3.6 亿（含税），占归母净利的 70.47%。

二、分析与判断

➤ 公司盈利表现稳步提升，经营数据得到明显改善

公司全年实现营业收入、营业成本分别为 125.73 亿元、109.89 亿元，同比分别上升 22.94%、21.49%，增速较 2017 年分别下滑 37.04pct、40.43pct；营业利润 6.23 亿元，同比上升 20.09%，增速较 2017 年下滑 30.87pct；实现净利润 5.10 亿元，同比上升 29.19%，增速较 2017 年下降 5.74pct；资产负债率较 2017 年上升 7.88pct 至 42.65%，毛利率较 2017 年上涨 1.04pct 回升至 12.6%。经计算，公司 2018 年吨钢收入、吨钢成本、吨钢毛利较 2017 年分别增长 12%、10%、22%，公司盈利能力明显改善。

➤ 公司不断推进技术升级，特钢产品结构持续优化

公司 2018 年共完成技术改造投资 3.6 亿元，其中计划投资 7.35 亿元建设的高品质模具钢生产线项目，已完成投资 3.4 亿元，高档特钢产品持续增加，达 96 万吨。其中，乘用车用钢相继通过了大众、本田、东风日产等知名汽车的认证认可，高端轴承钢在以国际知名公司 SKF、TIMKEN 等高端用户的供货量同比大幅增长，大型风电轴承滚子料用钢替代进口材料；高端盾构机轴承钢、大型潜孔钻头用钢等均填补国内空白公司特钢产品结构不断优化，高端产品收入占比小幅上升。

➤ 拟并购优质特钢产能，公司未来具有较大估值上修空间

公司拟并购标的兴澄特钢是中国特钢技术引领企业，拥有高端特钢生产能力，若并购成功后公司具备 1300 多万吨特钢产能，占全国特钢产能约 17%，公司将处于行业领先地位。兴澄特钢 2018 年全年营业收入 664.06 亿元，净利润 39.22 亿元，若并购后公司 2018 年营收与净利润将分别增长 528%、769%。合并后公司盈利表现将明显优于同行业其他公司，未来估值具有较大上修空间。

三、盈利预测与投资建议

看好公司盈利的持续性，若公司并购成功有望提升综合竞争力。预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 1.20 元、1.27 元、1.33 元，对应的 PE 分别为 9.6 倍、9.1 倍、8.7 倍。公司 PE 处于历史低点，远低于可比公司均值，在可比公司中处于最低水平，我们给予推荐评级。

四、风险提示：

原材料价格大幅波动，资产重组进程存在不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	12,573	12,825	13,338	13,871
增长率（%）	22.9%	2.0%	4.0%	4.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	510	541	571	597
增长率（%）	29.2%	6.1%	5.4%	4.6%
每股收益（元）	1.14	1.20	1.27	1.33
PE（现价）	10.1	9.6	9.1	8.7
PB	1.2	1.0	0.9	0.8

推荐

维持评级

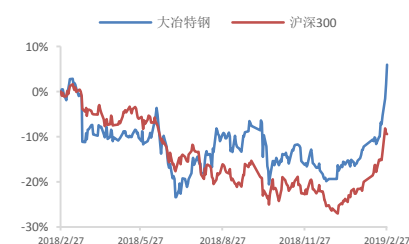
当前价格： 11.52 元

交易数据

2019-2-27

收盘价（元）	11.52
近 12 个月最高/最低	11.52/8.33
总股本（百万股）	449.41
流通股本（百万股）	449.41
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	51.77
流通市值（亿元）	51.77

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind、民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：王介超

执业证号： S0100117060026

电话： 010-85127433

邮箱： wangjiechao@mszq.com

研究助理：刘阳

执业证号： S0100118050012

电话： (8610)85127665

邮箱： liuyang_yjy@mszq.com

相关研究

1. 大冶特钢(000708)深度报告：高端制造刺激特钢下游需求，多重因素支撑公司估值上修

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	12,573	12,825	13,338	13,871
营业成本	10,989	11,298	11,724	12,206
营业税金及附加	62	64	66	69
销售费用	193	196	204	213
管理费用	633	646	672	699
EBIT	657	620	671	684
财务费用	(48)	(7)	(4)	(11)
资产减值损失	132	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	623	627	675	696
营业外收支	(22)	(41)	(32)	(36)
利润总额	601	585	643	659
所得税	91	44	73	62
净利润	510	541	571	597
归属于母公司净利润	510	541	571	597
EBITDA	869	805	832	819

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1938	2623	4118	4869
应收账款及票据	2210	2087	1640	1890
预付款项	93	76	86	87
存货	902	1040	1054	1111
其他流动资产	26	26	26	26
流动资产合计	5201	5864	6939	7997
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2179	1904	1629	1354
无形资产	15	11	7	4
非流动资产合计	2477	2050	1662	1292
资产合计	7678	7913	8601	9289
短期借款	500	500	500	500
应付账款及票据	2146	1789	1899	1962
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3139	2834	2951	3041
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	135	135	135	135
非流动负债合计	135	135	135	135
负债合计	3274	2969	3086	3176
股本	449	449	449	449
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4404	4945	5515	6112
负债和股东权益合计	7678	7913	8601	9289

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	22.9%	2.0%	4.0%	4.0%
EBIT 增长率	9.8%	-5.7%	8.3%	1.9%
净利润增长率	29.2%	6.1%	5.4%	4.6%
盈利能力				
毛利率	12.6%	11.9%	12.1%	12.0%
净利率	4.1%	4.2%	4.3%	4.3%
总资产收益率 ROA	6.6%	6.8%	6.6%	6.4%
净资产收益率 ROE	11.6%	10.9%	10.3%	9.8%
偿债能力				
流动比率	1.66	2.07	2.35	2.63
速动比率	1.37	1.70	1.99	2.26
现金比率	0.62	0.93	1.40	1.60
资产负债率	42.65%	37.51%	35.88%	34.20%
经营效率				
应收账款周转天数	12.26	11.93	12.04	12.01
存货周转天数	32.0	33.6	32.8	33.2
总资产周转率	1.76	1.65	1.62	1.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	1.20	1.27	1.33
每股净资产	9.80	11.00	12.27	13.60
每股经营现金流	1.63	1.10	2.91	1.25
每股股利	0.80	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	10.1	9.6	9.1	8.7
PB	1.18	1.05	0.94	0.85
EV/EBITDA	4.12	3.80	1.87	0.99
股息收益率	6.94%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	510	541	571	597
折旧和摊销	212	185	160	135
营运资金变动	(93)	(284)	537	(216)
经营活动现金流	732	496	1,309	562
资本开支	38	(201)	(196)	(198)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(38)	201	196	198
股权募资	0	0	0	0
债务募资	203	0	0	0
筹资活动现金流	60	(13)	(9)	(9)
现金净流量	755	685	1,496	751

分析师简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

王介超，咨询师（投资），高级工程师，一级建造师。冶金及建筑行业工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，主任，项目经理，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、煤炭方向的研究工作。

刘阳，帝国理工学院金融工程硕士，2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。