

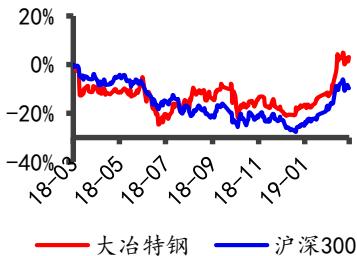
## 投资评级

谨慎推荐

## 公司基本情况

收盘价（元）	11.42
52周最高（元）	11.94
52周最低（元）	8.12
总市值（亿元）	51.32
流通市值（亿元）	51.32
总股本（亿股）	4.49
流通股本（亿股）	4.49
每股净资产（元）	9.80
资产负债率（%）	42.65

## 股价走势图



## 研发部

分析师: 程毅敏  
SAC 执业证书编号: S1340511010001  
Email: [chengyimin@cnpsec.com](mailto:chengyimin@cnpsec.com)

研究助理: 杨浩  
SAC 执业证书编号: S1340118010016  
Email: [yanghao@cnpsec.com](mailto:yanghao@cnpsec.com)  
电话: 010-67017788-9506

## 相关研究报告

## 中信旗下特钢龙头，资产注入助力估值提升

——大冶特钢（000708）

## 核心观点

- **特殊钢龙头企业，资产注入有助估值提升。**公司于1993年由冶钢集团作为主要发起人定向募集设立，1997年上市，公司主要生产齿轮钢、轴承钢、弹簧钢等特殊钢材，目前中信集团通过旗下新冶钢与中信投资合计持股58.12%，为公司实际控制人。受益于供给侧改革，钢铁市场需求旺盛、行业效益提升影响，公司2018年实现营业收入125.7亿元，同比增长22.9%；同期实现归母净利5.1亿元，同比增长29.2%，全年保持中高速增长，但Q4季度受钢材价格下跌影响，营业利润及扣非净利增速转负，边际承压迹象显现。历史来看，公司上市以来利润顶峰为2010、2011年度，2016年以来伴随供给侧改革、钢材价格上涨，公司业绩随之进入了上行恢复期。目前的市场担忧主要是行业周期下行叠加需求乏力，包括：1) 目前行业处于景气周期顶部，供给侧改革、行业供给优化边际效应递减，后续改善预期被压缩；2) 2018年以来，宏观经济增速下行压力增大，叠加贸易战影响、外需不确定性增加，下游需求疲软传导至上游。我们认为，目前公司估值合理，有提升空间：一方面，目前钢铁行业PB在1.2倍，而公司目前仅1.17倍，估值合理；另一方面，上市公司科研投入大、能力强，业内优势明显，而置入兴澄特钢资产后，业务整合也将带来显著规模效应，注入资产重定价有助于估值提升。

- **公司致力研发创新，不断开发升级产品。**公司作为高新技术企业，重视产品研发、工艺创新投入，确保中长期竞争力：1) 绝对投入与产出方面，2018年公司研发投入5.63亿元，投入金额超过全年税后净利润额；全年新产品开发量30余万吨，高档品种持续增加，高端产品比例提升，公司毛利率水平自2011年以来明显提升，2018年达到2002年以来最高水平附近；2) 同行业对比，2018年公司研发投入占营业收入4.48%，该比率为特钢行业各公司中最高，表现出公司重研发、图创新，促使常规产品特色化、同质产品高端化、高端产品尖端化的研发思路。

- **拟置入兴澄特钢86.5%股权，规模跃居特钢企业第一。**2019年1月，公司发布重组预案修订稿，拟发行股份购买泰富投资、江阴信泰、江阴冶泰、江阴扬泰、江阴青泰及江阴信富持有的兴澄特钢86.5%股权，标的资产预估作价231.8亿元，确定股份发行价格为10元/股，本次交易后，实控人中信集团间接持股比例将提升至83.52%。业务方面，通过本次交易，中信集团特钢板块将在A股实现整体上市，一方面，将

使上市公司钢种、规格得到极大丰富，特钢产能达 1300 万吨，拥有 3000 多个钢种，5000 多个规格，将成为全球范围内规模最大、产品规模最全的专业化特钢生产企业；另一方面，兴澄特钢是高度专业化特钢企业，特钢工艺、流程、标准已达世界先进水平，高端轴承钢市占率达 80% 以上，其资产注入将为上市公司带来显著聚合效应。

● **盈利预测与评级：**暂不考虑资产注入增量，预计公司 2019–2021 年 EPS 分别为 1.14 元、1.29 元和 1.42 元，目前股价对应 2019–2021 年市盈率分别为 10.0 倍、8.88 倍和 8.06 倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**钢材价格下跌超预期；资产重组搁浅。

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	12,573	12,758	13,174	13,749
增长率（%）	22.9%	1.5%	3.3%	4.4%
净利润（百万元）	510	513	578	637
增长率（%）	29.2%	0.6%	12.6%	10.3%
EPS（元）	1.14	1.14	1.29	1.42

## 财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,938	1,742	2,023	2,302	营业收入	12,573	12,758	13,174	13,749
交易性金融资产	-	-	-	-	营业成本	10,989	11,192	11,524	11,995
应收及预付	2,304	2,838	2,914	3,019	营业税金及附加	63	58	60	62
其他应收款	30	40	50	60	销售费用	193	218	214	223
存货	902	1,013	1,147	1,302	管理费用	70	408	401	418
其他流动资产	26	26	26	26	研发费用	563	200	203	207
流动资产合计	5,201	5,659	6,160	6,709	财务费用	-48	-12	-16	-21
长期投资	-	-	-	-	资产减值损失	132	88	91	95
固定资产	2,179	2,101	2,032	1,973	其他收益	4	4	4	4
无形资产	15	15	15	16	投资净收益	-	-	-	-
其他非流动资产	283	305	330	356	公允变动收益	-	-	-	-
非流动资产合计	2,477	2,421	2,377	2,345	资产处置收益	7	22	7	7
<b>资产总计</b>	<b>7,678</b>	<b>8,080</b>	<b>8,536</b>	<b>9,054</b>	汇兑净收益	-	-	-	-
短期借款	500	558	550	547	<b>营业利润</b>	<b>623</b>	<b>633</b>	<b>710</b>	<b>781</b>
应付及预收	2,312	2,346	2,423	2,528	加：营业外收入	9	16	17	18
其他流动负债	327	327	327	327	减：营业外支出	31	51	53	55
流动负债	3,139	3,232	3,300	3,402	利润总额	601	599	674	744
长期借款	-	-	-	-	减：所得税	91	86	97	107
应付债券	-	-	-	-	<b>净利润</b>	<b>510</b>	<b>513</b>	<b>578</b>	<b>637</b>
其他非流动负债	135	292	463	648	减：少数股东损益	-	-	-	-
非流动负债	135	292	463	648	<b>归属母公司净利</b>	<b>510</b>	<b>513</b>	<b>578</b>	<b>637</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,274</b>	<b>3,523</b>	<b>3,763</b>	<b>4,050</b>					
股本	449	449	449	449					
资本公积	486	486	486	486					
留存收益	3,469	3,622	3,838	4,068					
<b>母公司所有者权益</b>	<b>4,404</b>	<b>4,557</b>	<b>4,773</b>	<b>5,003</b>					
少数股东权益	-	-	-	-					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,678</b>	<b>8,080</b>	<b>8,536</b>	<b>9,054</b>					
<b>现金流量表摘要</b>					<b>主要财务比率</b>				
会计年度 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营现金流净额	732	251	797	836	毛利率	12.6%	12.3%	12.5%	12.8%
投资现金流净额	-38	-157	-162	-169	净利率	4.1%	4.0%	4.4%	4.6%
筹资现金流净额	60	-290	-353	-389	净资产收益率	11.6%	11.3%	12.1%	12.7%
					市盈率 (倍)	7.93	10.00	8.88	8.06
					市净率 (倍)	0.90	1.13	1.08	1.03
					EPS	1.14	1.14	1.29	1.42
					每股净资产 (元/股)	9.80	10.14	10.62	11.13
					经营现金流 (元/股)	1.63	0.56	1.77	1.86

数据来源:公司公告, 中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；

谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；

中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；

回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；

中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；

弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；

谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；

中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；

回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅代表研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。