

大冶特钢 (000708)

公司研究/简评报告

中高端产品逆势产销双旺，盈利能力有望持续增强

简评报告/钢铁

2019年08月20日

一、事件概述

公司发布 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 63.86 亿元，同比增长 3.78%；实现归属上市公司股东的净利润 2.94 亿元，同比增长 15.02%。经营活动现金流 1.20 亿元，基本每股收益 0.65 元/股。

二、分析与判断

➤ 上半年公司逆势产销双旺，有效开拓海外市场成为业绩新增长极

公司上半年钢产量 63.65 万吨，同比上升 9.51%；钢材产量 121.23 万吨，同比上升 8.68%。钢材销量 120.64 万吨，同比上升 8.28%。其中，钢材国内销量 97.1 万吨，较去年同期销量增长 6.86%，直供比达 79.7%。钢材海外销量 23.54 万吨，同比增长 15%。公司海外销量增长主要由于积极开拓东南亚、韩国、澳洲、非洲等地区市场，海外销量的大幅增长成为公司上半年营收增长的新区动力。

➤ 高端特钢产品销量快速增长，高溢价率支撑二季度利润大幅回升

公司二季度单季营业收入 33.57 亿元，同比去年二季度增长 6.71%，环比一季度增长 10.79%。单季归母净利润 2.08 亿元，同比去年二季度增长 26.02%，环比今年一季度大幅增长 141.88%。公司二季度归母净利逆势大幅增长，验证我们前期对特钢产品抗周期属性判断。公司不断优化产品结构，提高高端品种比重。上半年棒材“三新项目”产品实现销量 14.34 万吨，在高端市场上取得突破，钎具、钻具用钢品种同比大幅度增长，高档轴承钢、高档齿轮用钢，高强管坯、工模具钢等优势品种市场地位和市场占有率进一步巩固；锻材上大力开发了高档模具钢，压铸模具钢，不锈钢锻材同比增幅 258%，高温合金同比增长了 128%，超高强度钢同比大幅增长，舍弗勒、铁姆肯、SKF 等重点客户锻材轴承钢销售量同比增长 155%。

➤ 并购重组后产品结构与产量行业领先，盈利能力有望持续增强

并购重组过会后，公司特钢产品将更加丰富，总体具备 1300 多万吨特钢产能，公司将处于行业领先地位。此外，公司拟参与格洛斯无缝钢管破产重组，公司产品种类得到丰富，市场竞争力或进一步增强。2019 年上半年，公司高效轴承钢销量增长较快，中高端管坯轴承钢均有所上涨，汽车用钢在供需矛盾突出情况下，仍销量保持良好势头，对钢材销量起到有力支撑。验证了高端制造对特钢产品需求支撑，公司未来盈利能力有望持续增强。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 128.25 亿元、134.66 亿元和 145.43 亿元，归母净利润分别为 5.88 亿元、6.44 亿元和 7.77 亿元，EPS 分别为 1.31 元、1.43 元、1.73 元，对应的 PE 分别为 10.4X、9.5X、7.8X。估值位于历史低点，存在提升空间。维持推荐评级。

四、风险提示：钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

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	13,466	14,543
增长率（%）	22.9%	2.0%	5.0%	8.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	510	588	644	777
增长率（%）	29.2%	15.3%	9.5%	20.6%
每股收益（元）	1.14	1.31	1.43	1.73
PE（现价）	12.0	10.4	9.5	7.8
PB	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：13.57 元

交易数据

2019-8-20

收盘价（元）	13.57
近 12 个月最高/最低（元）	14.84/8.3
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）	60.98
流通市值（亿元）	60.98

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：王介超

执业证号：S0100519060001

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

2. 大冶特钢(000708)年报点评：公司盈利稳步提升，高端特钢发展可期

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	13,466	14,543
营业成本	10,989	11,286	11,783	12,652
营业税金及附加	62	60	65	69
销售费用	193	177	196	206
管理费用	70	294	192	271
研发费用	563	287	452	407
EBIT	695	720	778	937
财务费用	(48)	0	0	0
资产减值损失	132	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	623	729	787	946
营业外收支	(22)	0	0	0
利润总额	601	688	756	910
所得税	91	99	112	133
净利润	510	588	644	777
归属于母公司净利润	510	588	644	777
EBITDA	907	904	938	1,072

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1938	2835	4009	4836
应收账款及票据	2210	2200	2339	2510
预付款项	93	66	85	82
存货	902	1174	944	1358
其他流动资产	26	26	26	26
流动资产合计	5201	6291	7441	8800
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	1663	1293
资产合计	7678	8341	9103	10093
短期借款	500	500	500	500
应付账款及票据	2146	2152	2274	2427
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3139	3214	3333	3545
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	3349	3467	3680
股本	449	449	449	449
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4404	4992	5636	6413
负债和股东权益合计	7678	8341	9103	10093

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%	5.0%	8.0%
EBIT 增长率	16.2%	3.5%	8.0%	20.5%
净利润增长率	29.2%	15.3%	9.5%	20.6%
盈利能力				
毛利率	12.6%	12.0%	12.5%	13.0%
净利率	4.1%	4.6%	4.8%	5.3%
总资产收益率 ROA	6.6%	7.1%	7.1%	7.7%
净资产收益率 ROE	11.6%	11.8%	11.4%	12.1%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.0	2.2	2.5
速动比率	1.4	1.6	1.9	2.1
现金比率	0.6	0.9	1.2	1.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	12.1	11.6	11.9	11.7
存货周转天数	31.6	33.1	32.4	32.7
总资产周转率	1.8	1.6	1.5	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.3	1.4	1.7
每股净资产	9.8	11.1	12.5	14.3
每股经营现金流	1.6	1.5	2.2	1.4
每股股利	0.8	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	12.0	10.4	9.5	7.8
PB	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.2	3.2	1.9	1.2
股息收益率	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	510	588	644	777
折旧和摊销	344	184	160	135
营运资金变动	(93)	(119)	143	(320)
经营活动现金流	732	695	979	628
资本开支	38	(202)	(196)	(199)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(38)	202	196	199
股权募资	0	0	0	0
债务募资	203	0	0	0
筹资活动现金流	60	0	0	0
现金净流量	755	896	1,175	827

分析师与研究助理简介

王介超 (执业证号: S0100519060001), 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 (执业证号: S0100118050012), 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。