

大冶特钢 (000708): 业绩逆势高速增长, 特钢航母即将起航

——大冶特钢 (000708) 半年度业绩点评

2019 年 08 月 20 日

强烈推荐/维持

大冶特钢 公司报告

报告摘要:

- **事件:** 公司发布 2019 年 H1 业绩, 报告期内实现钢材销量 120.64 万吨, 同比上升 8.28%; 营业收入 63.86 亿元, 同比上升分别 3.78%; 实现归母净利润分别为 2.94 亿元, 同比上升 15.02%。
- **产销量逆势增长, 产品结构持续高端化。**报告期内公司实现产销两旺, 生产钢材 121.23 万吨, 同比上升 8.68%; 销售钢材 120.64 万吨, 同比上升 8.28%。内贸同比增长 6.86%, 出口钢材 23.54 万吨, 同比增长 15%。新产品开发量 18.7 万吨, 棒材“三新项目”产品实现销量 14.34 万吨, 其中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%, 产品结构持续优化。3 万吨高品质模具钢产线将在 2020 年达产。
- **降本增效效果显现, 盈利逆势高速增长。**报告期内, 公司及时调整原燃料采购策略以压降采购成本, 制定能源降本目标, 吨钢综合能耗同比下降 9.51%; 电炉厂精炼电耗较去年降低 4.86%, 加工机组吨材燃气消耗同比期下降 7.8%。在产量同比增长 8.68% 和铁矿石价格上涨的背景下, 2019H1 营业成本同比仅提高 5.82%, 吨钢营业成本实际下降, 实现归母净利润同比增长 15%, 而预计上半年钢铁全行业净利润同比下滑。
- **收购兴澄特钢方案获通过, 特钢航母渐行渐近。**公司拟采用发行股票的途径, 以 231 亿元的对价, 收购兴澄特钢 86.5% 的股份。兴澄特钢的高标准轴承钢的国内市占率超过 80%, 汽车零部件用钢市场占有率超过 65%, 吨钢盈利能力强于上市公司。根据公司公布的最新财务审计显示, 兴澄特钢 2019 年 1-4 月实现净利润 16.3 亿元, 以年产 1050 万吨粗算吨钢净利润为 465 元/吨, 较 2018 年全年均值环比提高 55 元/吨, 且高于上市公司 240 元/吨的吨钢净利润。通过此次交易, 公司不仅将成为产能超过 1300 万吨、在全球范围内规模和品类具有相当影响力的专业化特钢生产企业, 规模效应和协同效应可期, 还能显著增强公司的盈利能力。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 129.48 亿元、126.06 亿元和 125.18 亿元; 归母净利润分别为 5.77 亿元、6.03 亿元、6.50 亿元; EPS 分别为 1.28 元、1.34 元和 1.45 元, 对应 PE 为 10.6X、10.1X 和 9.4X, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 1、上游原料价格大幅上涨; 2、供给侧改革不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	10,227	12,573	12,948	12,606	12,518
增长率 (%)	60.0%	22.9%	3.0%	-2.6%	-0.7%
净利润 (百万元)	458	510	577	603	650
增长率 (%)	9.8%	11.6%	13.1%	4.5%	7.7%
净资产收益率 (%)	9.8%	11.6%	10.2%	9.9%	9.9%
每股收益 (元)	0.88	1.14	1.28	1.34	1.45
PE	15.4	12.0	10.6	10.1	9.4
PB	1.5	1.4	1.1	1.0	0.9

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

全球涵盖品种全、产品类别多的精品特殊钢生产企业。主要生产齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、工模具钢、高温合金、高速工具钢等特殊钢材, 产品主要向汽车、石化、电力、机械制造、铁路运输等行业以及航海、航空、航天等领域。

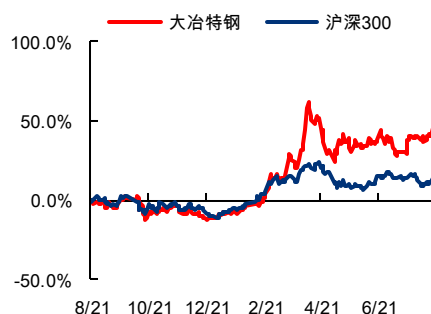
未来 3-6 个月重大事项提示:

2019-07-29 重组事项获得有条件通过。

交易数据

52 周股价区间 (元)	13.57-9.99
总市值 (亿元)	60.98
流通市值 (亿元)	60.98
总股本/流通 A 股 (万股)	44941/44941
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.89

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

研究助理: 张清清

021-25102904

zhangqq@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位: 百万元		利润表				单位: 百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	3947	5201	5988	7128	7849	营业收入	10227	12573	12948	12606	12518
货币资金	1178	1938	2322	3657	4435	营业成本	9045	10989	11518	11172	11054
应收账款	347	498	510	474	487	营业税金及附加	45	62	104	101	88
其他应收款	2	30	31	30	30	营业费用	126	193	155	151	150
预付款项	29	93	93	93	93	管理费用	412	70	73	71	70
存货	1027	902	1242	1130	1073	财务费用	15	-48	401	384	373
其他流动资产	0	26	26	26	26	资产减值损失	71	132	0	0	0
非流动资产合计	2631	2477	2972	2324	2176	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	500	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	2454	2179	2167	2021	1874	营业利润	519	623	697	728	783
无形资产	19	15	13	12	10	营业外收入	9	9	13	13	13
其他非流动资产	35	57	200	200	200	营业外支出	69	31	31	31	31
资产总计	6579	7678	8960	9452	10025	利润总额	458	601	679	710	764
流动负债合计	2475	3139	2944	3014	3132	所得税	63	91	102	106	115
短期借款	0	500	0	0	0	净利润	458	510	577	603	650
应付账款	1453	2026	1686	1812	1807	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	226	166	296	422	547	归属母公司净利润	395	510	577	603	650
一年内到期的非流动	297	0	0	0	0	EBITDA	3154	3304	1246	1260	1304
非流动负债合计	75	135	331	331	331	EPS (元)	0.88	1.14	1.28	1.34	1.45
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	200	200	200						
负债合计	2550	3274	3275	3345	3463	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	59.98%	22.94%	2.98%	-2.64%	-0.70%
实收资本 (或股本)	449	449	449	449	449	营业利润增长	51.00%	20.09%	11.95%	4.38%	7.53%
资本公积	486	486	1363	1363	1363	归属于母公司净利	13.13%	4.50%	13.13%	4.50%	7.72%
未分配利润	2867	3242	3358	3479	3608	获利能力					
归属母公司股东权益	4028	4404	5685	6108	6562	毛利率 (%)	11.56%	12.60%	11.04%	11.38%	11.69%
负债和所有者权益	6579	7678	8960	9452	10025	净利率 (%)	4.48%	4.06%	4.46%	4.78%	5.19%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润 (%)	6.00%	6.64%	6.44%	6.38%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	9.80%	11.59%	10.15%	9.87%	9.90%
经营活动现金流	355	732	1026	1400	1346	偿债能力					
净利润	458	510	577	603	650	资产负债率 (%)	39%	43%	37%	35%	35%
折旧摊销	2620	2730	148	148	148	流动比率	1.59	1.66	2.03	2.37	2.51
财务费用	15	-48	401	384	373	速动比率	1.18	1.37	1.61	1.99	2.16
应付帐款的变化	0	0	-12	36	-12	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	129	126	125	总资产周转率	1.65	1.76	1.56	1.37	1.29
投资活动现金流	-49	-38	-643	500	0	应收账款周转率	32	30	26	26	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.16	7.23	6.98	7.21	6.92
长期股权投资减少	0	0	-500	500	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.88	1.14	1.28	1.34	1.45
筹资活动现金流	-305	60	0	-565	-568	每股净现金流 (最新	0.00	1.68	0.85	2.97	1.73
应付债券增加	0	0	200	0	0	每股净资产 (最新摊	8.96	9.80	12.65	13.59	14.60
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	15.44	11.96	10.57	10.11	9.39
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	1.51	1.38	1.07	1.00	0.93
现金净增加额	1	755	383	1335	778	EV/EBITDA	1.65	1.41	3.19	2.10	1.43

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	钢铁行业深度报告：只争朝夕——估值和成本视角下钢铁股短期博弈的投资价值分析	2019-02-21
行业	东兴证券钢铁行业 2019 年度投资策略报告：在不确定性中寻找确定性	2018-12-14
公司	大冶特钢（000708）：拟关联收购兴澄特钢，世界级特钢龙头诞生	2019-06-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。