

上半年业绩增长，抗周期能力凸显

——大冶特钢(000708)2019年半年报点评



事件

公司发布半年报，公司上半年实现营业收入 63.86 亿元，同比增长 3.78%；实现归属于母公司净利润 2.97 亿元，同比增长 15.02%；实现销售利润率为 5.40%，同比上升 0.44 个百分点。

点评

报告期内公司实现产销两旺、产品结构优化，降本降耗工作助力公司业绩增长。上半年公司生产产钢 63.65 万吨，同比上升 9.51%；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%。具体到钢材品种方面，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，汽车用钢销量仍保持良好势头，一定程度支撑钢材销量。报告期内公司产品结构得以继续优化，高端品种比重继续提升，上半年棒材“三新项目”产品实现销量 14.34 万吨，不锈钢锻材同比销量增长 258%、高温合金销量同比增长 128%、重点客户锻材轴承钢销售量同比增长 155%。上半年铁矿石、废钢等大宗原材料价格涨幅较大，公司紧盯市场变化，在生产成本上升形势下，通过整采购策略，控制好资源总量和库存，大力压降采购成本，降本降耗工作有效助力公司业绩增长。

中信集团特钢板块将集体上市，特钢领军企业行稳致远。公司发行股份购买兴澄特钢 86.50% 股权事项获得有条件通过，中信集团特钢板块将实现整体上市；重组完成后，上市公司产能特钢产能达 1300 万吨，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。兴澄特钢盈利能力较强，在 2019、2020 及 2021 年的承诺净利润分别为 33.43、33.23、33.93 亿元，预计资产注入后公司业绩将维持稳定增长，估值优势有望进一步凸显。

❖ 优质资产注入成就特钢领军企业，维持“增持”评级

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.28、1.37、1.45，对应 PE 为 11.22、10.43、9.85 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：特钢需求不及预期、资产重组进度不及预期。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	12573	13002	13557	14264
+/-%	23%	3%	4%	5%
净利润(百万)	510	574	617	654
+/-%	29%	12%	8%	6%
EPS(元)	1.14	1.28	1.37	1.45
PE	12.61	11.22	10.43	9.85

资料来源：公司公告、川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司动态
所属行业 | 金属材料/钢铁
报告时间 | 2018/8/21
前收盘价 | 14.32 元
公司评级 | 增持评级

👤 分析师

陈 雳
证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

👤 联系人

许惠敏
证书编号：S1100117120001
021-68595165
xuhuimin@cczq.com

王磊
证书编号：S1100118070008
010-66495929
wanglei@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020	2021E	
流动资产	5201	5329	5884	6488	
现金	1938	1864	2297	2716	
应收账款	498	502	517	549	
其他应收款	30	15	17	20	
预付账款	93	66	75	81	
存货	902	1143	1147	1194	
其他流动资产	1739	1739	1832	1927	
非流动资产	2477	2400	2191	1974	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	2179	2208	2029	1830	
无形资产	15	11	7	3	
其他非流动资产	283	181	155	140	
资产总计	7678	7729	8075	8462	
流动负债	3139	3114	3234	3380	
短期借款	500	283	308	332	
应付账款	2146	2014	2195	2303	
其他流动负债	494	817	730	745	
非流动负债	135	-4	-96	-170	
长期借款	0	-99	-199	-281	
其他非流动负债	135	96	102	111	
负债合计	3274	3111	3137	3210	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	449	449	449	449	
资本公积	486	486	486	486	
留存收益	3469	3683	4003	4317	
归属母公司股东权益	4404	4618	4938	5252	
负债和股东权益	7678	7729	8075	8462	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020	2021E	
经营活动现金流	732	445	726	732	
净利润	510	574	617	654	
折旧摊销	212	209	214	216	
财务费用	-48	-53	-76	-99	
投资损失	0	0	0	0	
营运资金变动	-91	-127	-29	-51	
其他经营现金流	149	-158	-1	13	
投资活动现金流	-38	3	3	3	
资本支出	48	0	0	0	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	10	3	3	3	
筹资活动现金流	60	-523	-296	-317	
短期借款	500	-217	25	24	
长期借款	0	-99	-99	-83	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-440	-207	-221	-258	
现金净增加额	760	-75	433	419	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020	2021E	
营业收入	12573	13002	13557	14264	
营业成本	10989	11420	11910	12550	
营业税金及附加	62	61	64	68	
营业费用	193	199	201	215	
管理费用	70	580	600	630	
财务费用	-48	-53	-76	-99	
资产减值损失	132	93	102	104	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	623	703	756	796	
营业外收入	9	10	10	10	
营业外支出	31	42	43	41	
利润总额	601	671	723	766	
所得税	91	97	105	112	
净利润	510	574	617	654	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	510	574	617	654	
EBITDA	787	859	894	914	
EPS (元)	1.14	1.28	1.37	1.45	

主要财务比率					
会计年度	2018	2019E	2020	2021E	
成长能力					
营业收入	22.9%	3.4%	4.3%	5.2%	
营业利润	20.1%	12.8%	7.6%	5.4%	
归属于母公司净利润	29.2%	12.5%	7.6%	5.9%	
获利能力					
毛利率(%)	12.6%	12.2%	12.1%	12.0%	
净利率(%)	2.8%	6.8%	4.1%	4.4%	
ROE(%)	11.6%	12.4%	12.5%	12.4%	
ROIC(%)	17.6%	18.4%	20.5%	22.4%	
偿债能力					
资产负债率(%)	42.6%	40.2%	38.8%	37.9%	
净负债比率(%)	15.27%	9.11%	6.66%	4.16%	
流动比率	1.66	1.71	1.82	1.92	
速动比率	1.35	1.32	1.44	1.54	
营运能力					
总资产周转率	1.76	1.69	1.72	1.73	
应收账款周转率	29	25	26	26	
应付账款周转率	5.74	5.49	5.66	5.58	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.28	1.37	1.45	
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	0.99	1.61	1.63	
每股净资产(最新摊薄)	9.80	10.28	10.99	11.69	
估值比率					
P/E	12.61	11.22	10.43	9.85	
P/B	1.46	1.39	1.30	1.23	
EV/EBITDA	6	6	6	5	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004