

## 产销两旺叠加降本支撑业绩，收购兴澄和高品质钢项目助力发展

核心观点：

### 1. 事件

公司发布 2019 年半年报，公司上半年实现营业收入 63.86 亿元，同比增长 3.78%；归属于上市公司股东净利润 2.94 亿元，同比增加 15.02%；实现每股收益 0.65 元，同比提高 14.94%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 产量增长叠加成本下降，驱动公司业绩增长

上半年由于铁矿石成本价格上涨和钢产量增速较快，钢铁行业利润同比下降 30%左右，但是公司依靠深耕特钢行业，毛利率维持较高水平，业绩依旧逆势保持快速上涨。报告期内，公司主营业务延续产销两旺的状态，生产钢材 121.23 万吨，同比增长 8.68%；销售钢材 120.64 万吨，同比增长 8.28%。其中，公司高端品种钢材销量增速较大，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%。虽然公司吨钢价格受到钢材市场的一定影响回落至 4833 元/吨，同比下跌 6.70%，但是公司主要产品弹簧钢、轴承钢和碳结构钢的毛利率分别为 12.65%、9.88% 和 14.09%，仍要比普钢 10% 左右的产品毛利率要高出 2-4 个百分点，为避免行业周期波动稳定公司业绩提供了有利条件。同时，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%，吨钢成本降低到 4243 元/吨，下降幅度达到 4.8%。增量降本支撑公司业绩快速增长，Q2 实现盈利 2.08 亿元，同比增长 26%。

#### (二) 特钢需求旺盛叠加铁矿石成本下降，支撑行业景气度

特钢行业具有较明显的以销定产、下游需求拉动和技术壁垒高等行业特征。特钢行业下游行业主要以高端制造为主，包括风电、轨道交通、机械装备、模具等，应用领域涉及航天、核电、航空飞机、海洋石化、半导体芯片等国家支持战略新兴行业，未来发展空间较大、速度较快，平均需求增长速度在 10%-40%。目前世界特种合金材料产量占总钢产量的比例为 10% 左右，而我国特殊合金材料产量为 3315 万吨，在粗钢中的比例仅为 4%，大幅低于全球平均水平。未来随着产业结构优化和国产替代化趋势明显，特钢需求将不断加大。2018 年，我国重点优特钢企业共产钢材 1.2 亿吨，比 2017 年同期上升 0.062 亿吨，同比仅增长 5%，低于整体钢铁产量增速。特钢进口连续两年实现了 20% 左右的增长，2018 年特钢进口数量 404.46 万吨，同比增长 19.03%，国内特钢供给的短缺，对于钢材价格形成一定支撑，同时伴随铁矿石向合理价位回归，行业利润有望企稳回暖，保持较高的景气度。

**大冶特钢 (000708.SZ)**

**谨慎推荐 维持评级**

#### 分析师

华立

✉: (8621) 20252629

✉: huали@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

#### 联系人

叶肖鑫

✉: yexiaoxin\_yj@chinastock.com.cn

吴建璋

✉: wujianzhang\_yj@chinastock.com.cn

市场数据	时间 2019.08.22
A股收盘价(元)	13.98
A股一年内最高价(元)	16.38
A股一年内最低价(元)	8.51
上证指数	2883.44
市净率	1.45
总股本(亿股)	4.49
实际流通 A 股(亿股)	4.49
限售的流通 A 股(亿股)	0
A股总市值(亿元)	62.83

#### 相关研究

### (三) 收购兴澄特钢和高品质模具钢等项目建设将巩固公司未来成长基础

7月26日，公司收购兴澄特钢的重组事项获得证监会有条件通过，如果重组顺利，中信集团特钢板块将实现整体上市，成为具备年产1300万吨特钢生产能力的特大型特钢上市公司。兴澄特钢的主营业务与公司类似，主要生产销售轴承钢和齿轮钢，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达到65%，吨钢盈利能力强于上市公司，毛利率水平高于大冶特钢，2018年的毛利率为16.61%，并且标的公司2019-2021年承诺扣除非归母净利润比较稳定，分别是33.43、33.23、33.93亿元，相当于公司2018年归母净利润的6倍左右，将会显著提高公司的盈利规模和盈利能力。

3万吨高品质模具钢项目目前已经完成75%的工程进度，计划2019年底投入试运行，建成后可以满足高档模具钢、航空航天用钢及特殊不锈钢等特冶锻造产品需求，增强公司的综合实力和市场竞争力。公司上半年的新产品开发量18.7万吨，占比15.45%，中棒线二期建设、特冶锻造产品升级改造(一期)等产线建设为公司未来通过铁路模铸轴承钢、盾构机主轴承用钢、高端轮毂轴承钢等高端轴承钢的研发和生产进一步开拓新客户、开发新产品奠定基础。

## 3. 投资建议

公司在收购兴澄特钢和新型高品质特钢产能扩建的战略布局方向明确，受益于下游行业景气度较高和铁矿石成本下降，有利于支撑特钢价格和公司业绩，下游需求高端化和国产化趋势，发展速度快，其业绩释放将趋于稳定。公司收购优质资产兴澄特钢和高品质模具钢等项目稳步推进，其未来发展空间也将得以扩大，支撑公司未来股价的提升。我们预计公司2019-2020年EPS为1.27/1.35元，对应2019-2020年PE为11x/10x，给予“谨慎推荐”评级。

## 4. 风险提示

- 1) 钢价大幅下跌；
- 2) 下游需求大幅放缓；
- 3) 公司重组和扩建项目投产不及预期。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**华立，有色金属行业证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究院**

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

**机构请致电：**

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)