

2010-04-24

金属、非金属/特种钢铁冶炼业

公司研究 / 更新报告

## 大冶特钢 (000708)

## 增持/ 维持评级

股价: RMB14.16

## 分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000208120164

+755-82492060 huangjing@lhqz.com

## 联系人

刘晓

+755-82364269 liuxiao@lhqz.com

## 相关研究

《步入戴维斯双升黄金期》(10/04/14)

《经济结构调整推动公司步入黄金时期—大冶特钢 09 年报点评》(10/03/08)

《公司即将迈入外延增长新阶段—大冶特钢 3 季报点评》(09/10/26)

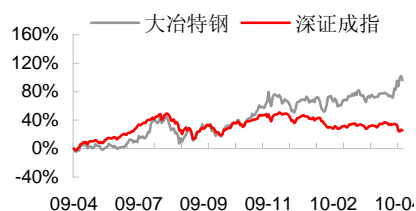
《意料之中的惊喜—大冶特钢中报点评》(09/08/24)

《09 年有望实现正增长—大冶特钢首次评级报告》(09/07/27)

## 基础数据

总股本(百万股)	449
流通 A 股(百万股)	447
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	6331

## 最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

## 盈利之外的遐想

## — 大冶特钢 1 季报点评

- 业绩增长持续超越市场预期:** 大冶特钢公布 2010 年 1 季度业绩, 实现营业收入 18.11 亿元, 同比升 58.9%; 净利润 1.44 亿元, 同比大幅上升 374.5%。1 季度 EPS 0.32 元, 业绩持续超越市场判断。
- 重申我们对公司盈利可持续发展的乐观判断:** 公司目前订单饱满, 是少数可以顺利提价, 完全覆盖当前成本冲击, 保持高毛利水准的钢铁公司。同时着眼于长远发展, 我们认为政府政策在未来数年将持续倾向于推进汽车消费、新能源开发、铁路提速、制造业设备升级等领域, 以实现经济增长方式的切实转换, 挖掘新的经济增长引擎。而上述诸领域均是特种钢材的主要需求来源, 我们基于此对特钢行业未来数年的持续快速发展, 对应公司盈利的可持续发展保持乐观。

**中信泰富退一进二, 加大对公司所属新冶钢公司的投入:** 公司实际控制人中信泰富于 2010 年 3 月公告退出石家庄钢铁集团。为弥补其产能损失, 推动其特钢业务发展, 中信泰富集团加大对余下新冶钢、兴澄特钢的扩产投入, 计划于 2011 年末将新冶钢轧钢产能由目前的 200 万吨提升至 300 万吨, 并补足其炼铁、炼钢产能与轧钢产能的匹配。

新冶钢现阶段铁、钢、材的产能增加仍集中在股份公司之外, 但随两公司间关联交易的增长, 大冶特钢近期管理层变动后与新冶钢关联纽带的增强, 都增强了未来新冶钢资产向股份公司注入的预期, 增强了股份公司步入外延扩张阶段的可能性。

- 估值与投资建议: 50%增长空间, 维持增持评级**

综合考量公司近期良好经营表现及 2010 年 4 季度起始中信泰富集团澳洲矿石的稳定供应, 我们在《步入戴维斯双升黄金期》报告中将公司 2010-2012 年每股收益调升为 1.18 元、1.44 元、1.45 元(所得税自 2012 年恢复至 25% 影响当年盈利增幅), 对应 2010 年 P/E11.98 倍。

基于对公司增长前景的乐观预期, 我们将 2010 年合理 P/E 水平调升至 18 倍, 对应 50%增长空间, 维持“增持”的投资评级。

经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5561.2	1810.9	7648	8690	10080
(+/-%)	-25.9	58.9	37.5	13.6	16.0
归属母公司净利润(百万元)	332.8	144.2	531	645	651
(+/-%)	65.7	374.5	59.6	21.5	0.9
EPS(元)	0.74	0.32	1.18	1.44	1.45
P/E(倍)	19.1	44.1	11.98	9.86	9.77

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	1865	2573	3123	4062	<b>营业收入</b>	5561	7648	8690	10080
现金	143	382	617	1341	营业成本	5038	6863	7755	8992
应收账款	139	191	235	258	营业税金及附加	1	2	2	2
其它应收款	3	8	15	16	营业费用	27	38	48	60
预付账款	199	275	310	310	管理费用	97	134	152	176
存货	836	1029	1163	1319	财务费用	12	5	-4	-19
其他	544	688	782	818	资产减值损失	7	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1918	2022	2115	2058	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1825	1928	2021	1992	<b>营业利润</b>	379	607	737	869
无形资产	29	29	29	29	营业外收入	8	0	0	0
其他	64	66	65	37	营业外支出	6	0	0	0
<b>资产总计</b>	3784	4595	5238	6120	<b>利润总额</b>	380	607	737	869
<b>流动负债</b>	1699	2020	2017	2248	所得税	48	76	92	217
短期借款	135	152	0	0	<b>净利润</b>	333	531	645	651
应付账款	750	1029	1142	1321	少数股东损益	0	0	0	0
其他	814	838	875	926	<b>归属母公司净利润</b>	333	531	645	651
<b>非流动负债</b>	40	0	0	0	EBITDA	534	708	840	963
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	1.18	1.44	1.45
其他	40	0	0	0					
<b>负债合计</b>	1739	2020	2017	2248	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	449	449	449	449	<b>成长能力</b>				
资本公积	486	486	486	486	营业收入	-25.9%	37.5%	13.6%	16.0%
留存收益	1109	1641	2286	2937	营业利润	233.4%	60.4%	21.5%	17.8%
归属母公司股东权益	2045	2576	3221	3872	归属于母公司净利润	65.7%	59.6%	21.5%	0.9%
<b>负债和股东权益</b>	3784	4595	5238	6120	<b>获利能力</b>				
					毛利率	9.4%	10.3%	10.8%	10.8%
					净利率	10.1%	6.0%	6.9%	7.4%
					ROE	16.3%	20.6%	20.0%	16.8%
					ROIC	16.5%	23.0%	24.8%	25.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	46.0%	43.9%	38.5%	36.7%
					净负债比率	10.81%	7.54%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.10	1.27	1.55	1.81
					速动比率	0.61	0.76	0.97	1.22
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.55	1.83	1.77	1.77
					应收账款周转率	39	46	41	41
					应付账款周转率	6.26	7.71	7.14	7.30
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.74	1.18	1.44	1.45
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	1.07	1.30	1.72
					每股净资产(最新摊薄)	4.55	5.73	7.17	8.62
					<b>估值比率</b>				
					P/E	19.12	11.98	9.86	9.77
					P/B	3.11	2.47	1.98	1.64
					EV/EBITDA	12	9	8	7
<b>现金流量表</b>									
单位: 百万元									
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
<b>经营活动现金流</b>	94	482	583	775					
净利润	333	531	645	651					
折旧摊销	143	96	106	113					
财务费用	12	5	-4	-19					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	-413	-150	-165	16					
其它	19	-0	1	13					
<b>投资活动现金流</b>	-119	-200	-200	-70					
资本支出	119	200	200	70					
长期投资	0	0	0	0					
其他	0	0	0	0					
<b>筹资活动现金流</b>	-259	-42	-148	19					
短期借款	130	17	-152	0					
长期借款	-250	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他	-139	-60	4	19					
<b>现金净增加额</b>	-283	240	235	724					

数据来源: 华泰联合证券研究所。

### 华泰联合证券股票评级标准

增 持      未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上  
中 性      未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间  
减 持      未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

### 华泰联合证券行业评级标准

增 持      行业股票指数超越大盘  
中 性      行业股票指数基本与大盘持平  
减 持      行业股票指数明显弱于大盘

### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

### 深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层  
邮政编码：518001  
电    话：86 755 8249 3932  
传    真：86 755 8249 2062  
电子邮件：lzrd@lhqz.com

### 上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层  
邮政编码：200120  
电    话：86 21 5010 6028  
传    真：86 21 6849 8501  
电子邮件：lzrd@lhqz.com