

华泰联合证券
2010-07-14华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

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)

买入/ 维持评级

股价 : RMB11.05

分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000208120164
+755-82492060 huangjing@lhzq.com

联系人

刘晓

+755-82364269 liuxiao@lhzq.com

相关研究

《步入戴维斯双升黄金期—深度研究报告》
(10/05/27)

《赢利之外的遐想—大冶特钢 2010 年 1 季报点评》
(10/04/24)

《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)

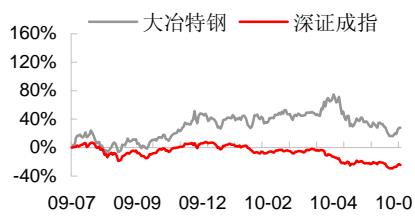
《09 年有望实现正增长—大冶特钢首次评级报告》
(09/07/27)

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)	4941

- ## 周期与成长 —2010 年半年度业绩预增公告点评
- 公司发布 2010 年半年度业绩预增公告，上半年每股收益约 0.65 元，即 2 季度单季每股收益 0.33 元，与 1 季度 0.32 元每股收益基本持平，较去年同比大幅增长 160%，在钢铁行业中仍是业绩增长的翘楚。
 - 3 季度将受周期波动影响出现业绩滑落：主要受汽车部门采购下滑的影响，公司相关汽车用特种钢材出厂价格自 6 月份出现调整。由于汽车厂商在前期过度乐观判断下，原料采购远高于实际生产需求，导致实际库存普遍高于理想库存量 1 倍以上，后期订单量明显下滑，对公司的销售构成明显压力，我们预计公司 3 季度汽车用特种钢材的价格滑落将持续，3 季度业绩亦将环比回落。
 - 但业绩滑落的幅度有限：对比以宝钢为代表的汽车板厂商对出厂价格的大幅下调，大冶特钢公司的汽车用钢价格调整较为有限，约在 200-300 元，印证了我们对于公司定位于核心零部件供应领域，将发展出类同于装备制造业成本加成盈利模式的判断。同时结合我们汽车研究员的判断，汽车销售有望在 9-10 月份回升，同步带动汽车用钢市场的恢复，公司 4 季度业绩有望触底反弹。
 - 成长性：展望大尺度内我国经济发展趋势，随劳动力供给瓶颈渐现，人均可支配收入与劳动力成本协同上升，必将推动我国经济呈现消费规模扩张与制造业升级的结构调整特征。我们将观察到以二三线城市主导的消费升级推动汽车消费掀起新浪潮，也会相应观察到高附加值、技术密集型装备制造业占比不断扩大，国产化比率不断提升，应用于汽车、机械装备核心部件制造的特钢品种将因此获得更广阔的发展空间。大冶特钢领先于竞争者的产品结构布局将使公司获得明显的先发优势。可以期待随特钢市场的蓬勃发展，公司将随之迎来黄金发展阶段。
 - 投资建议：我们仍然维持公司 2010-2012 年每股收益 1.17 元、1.44 元、1.54 元的盈利预期，公司前期的股价回调已过度反映了市场对于公司 3 季度业绩下滑的担忧，公司长期良好的成长性理应获得超越行业平均的估值回报，我们维持公司 16-17 × 2010PE 的估值判断，维持“买入”投资评级。

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

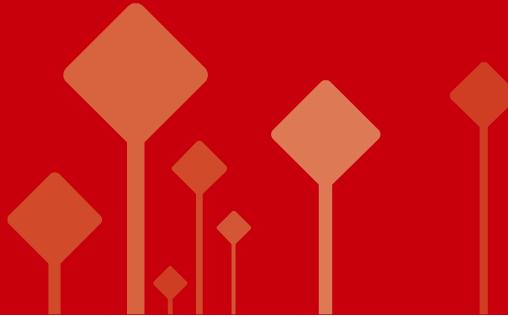
经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5561.2	1810.9	7084	8149	8982
(+/-%)	-25.9	58.9	27.4	15.0	10.2
归属母公司净利润(百万元)	332.8	144.2	526	646	693
(+/-%)	65.7	374.5	58.1	22.8	7.3
EPS(元)	0.74	0.32	1.17	1.44	1.54
P/E(倍)	14.9	34.4	10.1	8.2	7.6

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产					营业收入	5561	7084	8149	8982
现金	143	354	474	996	营业成本	5038	6306	7217	7967
应收账款	139	213	244	269	营业税金及附加	1	1	2	2
其它应收款	3	7	21	22	营业费用	27	43	49	54
预付账款	199	252	289	275	管理费用	97	124	143	157
存货	836	1072	1227	1354	财务费用	12	8	1	-13
其他	544	638	733	808	资产减值损失	7	0	0	0
非流动资产	1918	2022	2115	2186	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	2105	营业利润	379	601	738	816
无形资产	29	29	29	29	营业外收入	8	0	0	0
其他	64	66	65	52	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	3784	4558	5104	5911	利润总额	380	601	738	816
流动负债	1699	1987	1887	2001	所得税	48	75	92	122
短期借款	135	265	0	0	净利润	333	526	646	693
应付账款	750	946	1067	1172	少数股东损益	0	0	0	0
其他	814	776	820	828	归属母公司净利润	333	526	646	693
非流动负债	40	0	0	0	EBITDA	534	706	845	918
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	1.17	1.44	1.54
其他	40	0	0	0					
负债合计	1739	1987	1887	2001					
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	1109	1636	2282	2975					
归属母公司股东权益	2045	2571	3217	3910					
负债和股东权益	3784	4558	5104	5911					
现金流量表									
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
经营活动现金流	94	345	586	708					
净利润	333	526	646	693					
折旧摊销	143	96	106	116					
财务费用	12	8	1	-13					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	-413	-260	-168	-101					
其它	19	-25	1	13					
投资活动现金流	-119	-200	-200	-200					
资本支出	119	200	200	200					
长期投资	0	0	0	0					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-259	67	-265	13					
短期借款	130	130	-265	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	-63	-1	13					
现金净增加额	-283	212	120	522	EV/EBITDA	10	8	6	6

数据来源：华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准：

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入	股价超越基准 20%以上
增持	股价超越基准 10%-20%
中性	股价相对基准波动在±10% 之间
减持	股价弱于基准 10%-20%
卖出	股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持	行业股票指数超越基准
中性	行业股票指数基本与基准持平
减持	行业股票指数明显弱于基准

免责申明

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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码：518048
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com