

## 大冶特钢 (000708)

### 买入 / 维持评级

股价：RMB12.98

#### 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

《周期与成长—2010 年半年度业绩预增公告点评》  
(10/07/14)

《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)

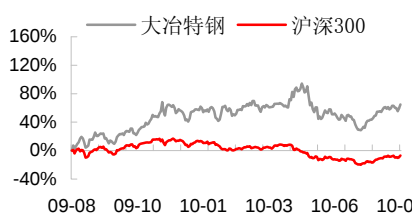
《意料之中的惊喜—大冶特钢中报点评》  
(09/08/24)

《09 年有望实现正增长—大冶特钢首次评级报告》

### 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) | 5804 |

### 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

## 浪遏飞舟

### —大冶特钢 2010 年半年报点评

**业绩增长仍为钢铁业翘楚。**公司公布 2010 年上半年业绩。2010 年 1-6 月大冶特钢实现营业收入 38.55 亿元，同比上升 56.4%，实现营业利润 3.28 亿元，同比上升 156.2%，实现净利润 2.93 亿元，每股收益 0.65 元，同比上升 161.7%，与公司前期业绩预增公告相符。

**业绩稳健，3 季度业绩滑落将极为有限。**我们在 2010.07.14《周期与成长》报告中揭示了公司继 2 季度优异业绩后，3 季度业绩将环比滑落的可能变动。但是与一般钢铁公司相较，公司的业绩滑落极为有限。除 7 月份销售订单组织遇到困难，各类产品出厂价格做出 200-300 元调整，自 8 月以来公司的销售订单基本恢复饱满，8 月内产品出厂价格上调基本回升至 6 月末的水平。受汽车销售下滑影响，来自汽车配件下游的订单虽仍有所滑落，但公司在其它下游的拓展加以弥补，特别是主导产品轴承钢的销售情况十分良好，证明了公司的均衡发展实力。与普碳钢公司 3 季度业绩的可能大幅滑落相比，我们预计公司 3 季度业绩的滑落将十分有限，这与我们之前的判断相一致，维持 2010 年的盈利预测不变。

**不同于普碳钢的成长性，锻件产线的即将投产是新看点。**在短期的业绩稳定性之外，我们一如既往的强调公司优异的成长性：公司在保持不断开发轧制特种钢材高端新品种，产品结构升级的同时（效益产品占公司上半年钢材总量 26%，同比增长 186%，开发新产品 5.12 万吨，进入新能源、高速交通等新领域），公司新建锻件产能建设也在加速进行，6T 真空感应炉正在安装，20MN 快锻液压机、2.5M 辗环机已完成安装进入调试阶段。其他主体设备正在制造之中，除 16MN 精锻机于明年一季度试生产外，6T 真空自耗炉、5M 辗环机、45MN 快锻机组可于 2011 年下半年安装基本完成。意味着公司 12wt 新建锻件产能将在 2011-2012 年间陆续达产贡献效益，考虑到可比精锻件吨价在 1 万元左右，吨毛利在 1300 元以上（参考中原特钢公司定制精锻件盈利），完全达产后将抬升公司 EPS 约 0.28 元。

**不同的成长性理应获得高估值。**我们仍然维持公司 2010-2012 年每股收益 1.17 元、1.44 元、1.54 元盈利预测，公司良好的成长性理应获得超越钢铁行业平均估值水平，我们维持公司 16-17 × 2010PE 的估值判断，维持“买入”投资评级。

| 经营预测与估值       | 2009A  | 2010H1 | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)     | 5561.2 | 3854.8 | 7084  | 8149  | 8982  |
| (+/-%)        | -25.9  | 56.4   | 27.4  | 15.0  | 10.2  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 332.8  | 293.2  | 526   | 646   | 693   |
| (+/-%)        | 65.7   | 161.7  | 58.1  | 22.8  | 7.3   |
| EPS(元)        | 0.74   | 0.65   | 1.17  | 1.44  | 1.54  |
| P/E(倍)        | 17.5   | 19.9   | 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             |             |              |              |              |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 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 | 2536  | 2989  | 3725  | <b>营业收入</b>     | 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            |
| <b>非流动资产</b>   | 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  | <b>营业利润</b>     | 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            |
| <b>资产总计</b>    | 3784 | 4558  | 5104  | 5911  | <b>利润总额</b>     | 380         | 601          | 738          | 816          |
| <b>流动负债</b>    | 1699 | 1987  | 1887  | 2001  | 所得税             | 48          | 75           | 92           | 122          |
| 短期借款           | 135  | 265   | 0     | 0     | <b>净利润</b>      | 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          |
| <b>非流动负债</b>   | 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     |                 |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 1739 | 1987  | 1887  | 2001  | <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%      | 27.4%        | 15.0%        | 10.2%        |
| 留存收益           | 1109 | 1636  | 2282  | 2975  | 营业利润            | 233.4%      | 58.8%        | 22.8%        | 10.5%        |
| 归属母公司股东权益      | 2045 | 2571  | 3217  | 3910  | 归属于母公司净利润       | 65.7%       | 58.1%        | 22.8%        | 7.3%         |
| <b>负债和股东权益</b> | 3784 | 4558  | 5104  | 5911  | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 毛利率             | 9.4%        | 11.0%        | 11.4%        | 11.3%        |
|                |      |       |       |       | 净利率             |             | 6.0%         | 7.4%         | 7.9%         |
|                |      |       |       |       | ROE             | 16.3%       | 20.5%        | 20.1%        | 17.7%        |
|                |      |       |       |       | ROIC            | 16.5%       | 21.6%        | 23.7%        | 23.4%        |
|                |      |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 资产负债率           | 46.0%       | 43.6%        | 37.0%        | 33.8%        |
|                |      |       |       |       | 净负债比率           | 10.81%      | 13.32%       | 0.00%        | 0.00%        |
|                |      |       |       |       | 流动比率            | 1.10        | 1.28         | 1.58         | 1.86         |
|                |      |       |       |       | 速动比率            | 0.61        | 0.74         | 0.93         | 1.18         |
|                |      |       |       |       | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 总资产周转率          | 1.55        | 1.70         | 1.69         | 1.63         |
|                |      |       |       |       | 应收账款周转率         | 38          | 39           | 36           | 35           |
|                |      |       |       |       | 应付账款周转率         | 6.26        | 7.44         | 7.17         | 7.11         |
|                |      |       |       |       | <b>每股指标 (元)</b> |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | 每股收益(最新摊薄)      | 0.74        | 1.17         | 1.44         | 1.54         |
|                |      |       |       |       | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.21        | 0.77         | 1.30         | 1.58         |
|                |      |       |       |       | 每股净资产(最新摊薄)     | 4.55        | 5.72         | 7.16         | 8.70         |
|                |      |       |       |       | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
|                |      |       |       |       | P/E             | 15.91       | 10.06        | 8.20         | 7.63         |
|                |      |       |       |       | P/B             | 2.59        | 2.06         | 1.65         | 1.35         |
|                |      |       |       |       | EV/EBITDA       | 10          | 8            | 6            | 6            |
| <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   | 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    |                 |             |              |              |              |
| <b>投资活动现金流</b> | -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     |                 |             |              |              |              |
| <b>筹资活动现金流</b> | -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    |                 |             |              |              |              |
| <b>现金净增加额</b>  | -283 | 212   | 120   | 522   |                 |             |              |              |              |

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  $\pm 10\%$  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