

金属非金属/钢铁

业绩超预期，维持“买入”评级

6-12个月目标价	15元
当前股价	11.69元
投资评级	买入

基础数据

上证指数	3019.39
总股本(百万)	449.41
流通A股(百万股)	447.13
流通B股(百万股)	0
流通A股市值(百万)	5226.95
总市值(百万)	5253.60
每股净资产(元)	4.26
资产负债率	45.70%
动态市盈率	15.80
动态市净率	2.57

近一年股价表现

大冶特钢 1 年涨跌幅在行业内名列第 2，强于行业指数，强于上证指数



研究员：魏福正

电话：0755-83688575

Email: fzwei@scstock.com

报告日期：2010.01.27

相关报告：

《大冶特钢——产品高端，抗风险能力强》，
报告日期：2009.11.16

事件：(1) 大冶特钢于 1 月 25 日发布业绩公告，公司初步估算 2009 年度净利润同比增长 50%-100%，全年每股收益预计为 0.74 元左右。

投资要点：

- **四季度业绩超预期。**公告显示大冶特钢四季度单季每股收益将高达 0.29 元，大幅超出我们此前 0.15 元的估计。根据公告，公司产品结构的调整 and 成本费用的下降是推动四季度业绩大幅增长的主要因素。
- **未来公司业绩仍有一定增长空间。**虽然未来公司或面临铁矿石等原材料涨价以及国内汽车业增长放缓的压力，但在国家铁路建设持续推进的背景下，预计未来公司将加大高附加值铁路轴承的生产，加上 8 万吨特殊钢锻造项目的建设，中期内大冶特钢业绩仍会有一定增长空间。
- **盈利预测与投资评级。**上调大冶特钢 2009-2011 年每股收益分别为 0.74，0.83 和 1.04 元。由于目前市场较为动荡，我们从保守角度给予其 2010 年 15—20 倍的市盈率，得到大冶特钢合理股价为 12.45—16.60 元，由此我们就目前价格继续给予公司“买入”的投资评级。

财务数据与估值

金额单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	7502	5500	6000	6300
收入同比(%)	27%	-27%	9%	5%
归属母公司净利润	201	333	372	466
净利润同比(%)	-38%	66%	12%	25%
毛利率(%)	4.5%	10.0%	9.2%	10.3%
ROE(%)	11.4%	16.3%	16.0%	17.2%
每股收益(元)	0.45	0.74	0.83	1.04
P/E	26.15	15.78	14.11	11.27
P/B	2.99	2.57	2.25	1.94
EV/EBITDA	19	10	9	8

资料来源：江南金融研究所

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1492	1869	1868	2239
现金	382	654	608	955
应收账款	138	204	205	194
其他应收款	4	17	10	11
预付账款	67	72	65	75
存货	574	736	783	788
其他流动资产	328	185	197	215
非流动资产	1906	1880	2112	2157
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1743	1752	1901	1962
无形资产	29	28	26	24
其他非流动资产	133	100	185	171
资产总计	3398	3749	3981	4396
流动负债	1357	1432	1370	1405
短期借款	5	76	23	27
应付账款	860	749	807	849
其他流动负债	492	607	540	529
非流动负债	284	272	277	279
长期借款	250	250	250	250
其他非流动负债	34	22	27	29
负债合计	1642	1704	1647	1684
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	822	1110	1398	1776
归属母公司股东权益	1757	2045	2334	2711
负债和股东权益	3398	3749	3981	4396

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	357	370	542	647
净利润	201	333	372	466
折旧摊销	128	127	142	160
财务费用	29	18	17	14
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-34	-87	-8	3
其他经营现金流	33	-22	18	3
投资活动现金流	-56	-99	-399	-199
资本支出	56	100	400	200
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	1	1	1

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	7502	5500	6000	6300
营业成本	7166	4950	5450	5650
营业税金及附加	2	10	11	11
营业费用	68	50	55	58
管理费用	63	59	60	62
财务费用	29	18	17	14
资产减值损失	59	45	0	0
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	114	368	407	506
营业外收入	67	28	35	43
营业外支出	2	13	14	13
利润总额	179	383	428	536
所得税	-22	50	56	70
净利润	201	333	372	466
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	201	333	372	466
EBITDA	271	513	567	680
EPS (元)	0.45	0.74	0.83	1.04

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	27.0%	-26.7%	9.1%	5.0%
营业利润	-62.5%	223.9%	10.8%	24.1%
归属于母公司净利润	-37.9%	65.8%	11.8%	25.2%
获利能力				
毛利率(%)	4.5%	10.0%	9.2%	10.3%
净利率(%)	2.7%	6.1%	6.2%	7.4%
ROE(%)	11.4%	16.3%	16.0%	17.2%
ROIC(%)	9.3%	18.5%	18.0%	21.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	48.3%	45.5%	41.4%	38.3%
净负债比率(%)	23.63%	26.58%	22.13%	21.72%
流动比率	1.10	1.30	1.36	1.59
速动比率	0.60	0.75	0.74	0.98
营运能力				
总资产周转率	2.19	1.54	1.55	1.50
应收账款周转率	42	30	28	30
应付账款周转率	7.77	6.15	7.01	6.82
每股指标 (元)				

筹资活动现金流	-79	1	-189	-101	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.74	0.83	1.04
短期借款	0	71	-53	4	每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.82	1.21	1.44
长期借款	-95	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.91	4.55	5.19	6.03
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	26.15	15.78	14.11	11.27
其他筹资现金流	16	-70	-135	-105	P/B	2.99	2.57	2.25	1.94
现金净增加额	221	272	-46	347	EV/EBITDA	19	10	9	8

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使江南证券有限责任公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使江南证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于江南证券。未经江南证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。江南证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而江南证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被江南证券认为可靠，但江南证券并不能担保其准确性或完整性，而江南证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。江南证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表江南证券及关联公司的立场。

江南证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。江南证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测是江南证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于本报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

本报告为派发给江南证券的专业及投资机构客户。如接收人非江南证券的市场专业及机构投资客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

江南证券版权所有，保留一切权利。

江南金融研究所

公司网站：<http://www.scstock.com>

深圳

地址：深圳市深南中路 68 号航空大厦 29 层

邮编，518000

电话：0755-83689524

北京

地址：北京市朝阳区安立路甲 56 号

邮编：100012

电话：010-84802003