

大冶特钢(000708.SZ)

汽车、火车是盈利增长的引擎

评级: 买入
前次: 买入

分析师

分析师

笃慧

周涛

S1130109111187

S0740210070008

021-58306455

021-58303675

duhui@qlzq.com.cn

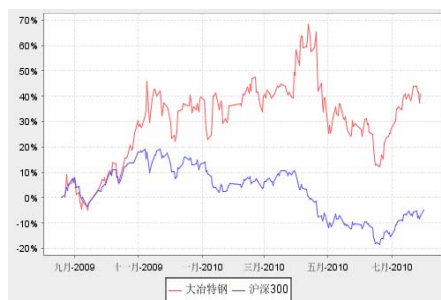
zhoutao@qlzq.com.cn

2010年8月17日

基本状况

总股本(百万股)	449.41
流通股本(百万股)	447.13
市价(元)	12.55
市值(百万元)	5640.08
流通市值(百万元)	5611.46

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

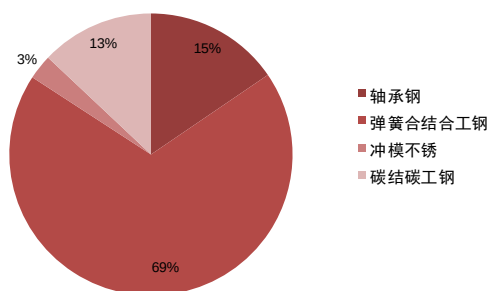
指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	7,501.7	5,561.1	8,317.3	8,393.9	8,548.6
营业收入增速	26.98%	-25.87%	49.56%	0.92%	1.84%
净利润增长率	-37.93%	65.67%	27.71%	7.40%	12.48%
摊薄每股收益 (元)	0.45	0.74	0.95	1.02	1.14
前次预测每股收益 (元)	N/A	N/A	0.95	1.02	1.14
市场预测每股收益 (元)	N/A	N/A	0.97	1.12	1.35
偏差率 (本次-市场/市场)	N/A	N/A	-2.06%	-8.93%	-15.56%
市盈率 (倍)	0.00	16.42	13.73	12.78	11.36
PEG	—	0.25	0.50	1.73	0.91
每股净资产 (元)	3.91	4.55	5.35	6.36	7.50
每股现金流量	0.79	0.21	0.92	1.59	1.69
净资产收益率	11.44%	16.28%	17.69%	15.97%	15.23%
市净率	0.00	2.67	2.43	2.04	1.73
总股本 (百万股)	449.41	449.41	449.41	449.41	449.41

备注: 市场预测取 聚源一致预期

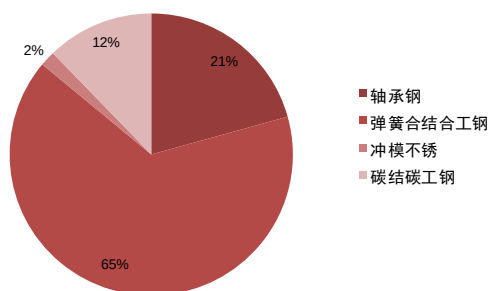
投资要点

- **业绩概览:** 今日大冶特钢公布 2010 年上半年经营业绩, 报告期内公司共实现销售收入 38.55 亿元, 同比增长 56.37%, 利润总额 3.35 亿元, 同比增长 161.74%, 净利润 2.93 亿元, 同比增长 161.74%, 折合 EPS 0.65 元, 同比增长 160.00%。其中一季度 EPS 0.32 元、二季度 EPS 0.33 元, 两者基本持平;
- **经营状况:** 公司上半年经营情况良好, 钢、材产量分别为 63.9 万吨和 66.75 万吨, 同比均增长 30%以上。其中吨钢价格 5754 元, 吨钢成本 5010 元, 吨钢毛利 704 元, 较 09 年分别增长 847 元/吨、629 元/吨、218 元/吨。公司产品销量提升得益于下游汽车、铁路建设及重型机械近期高速发展, 轴承钢、齿轮钢、易切削钢等销售同比分别增长 3.79%、33.70%、52.81%, 产品总体供需形势优于普钢类产品;
- **成本控制:** 中信泰富在特钢领域积累丰富经验, 入主上市公司后, 企业在成本管理方面取得明显进步。铁矿石等原料存货控制和生产工序降耗均位于国内前列。除此之外公司上半年三项费用率 3.8%, 折合吨钢费用 217 元, 低于国内大中型企业水平;
- **产能扩张:** 公司投资特殊钢锻造项目预计年底前完成。设计产能 8 万吨, 可生产高品质的电渣锭、高合金的锻材及环件。目前该产品国内仍需进口, 项目完成后可替代进口中的工模具钢、叶片用钢, 市场前景广阔, 为未来公司业绩增长增加动力;
- **公司主要单季财务指标如下:**

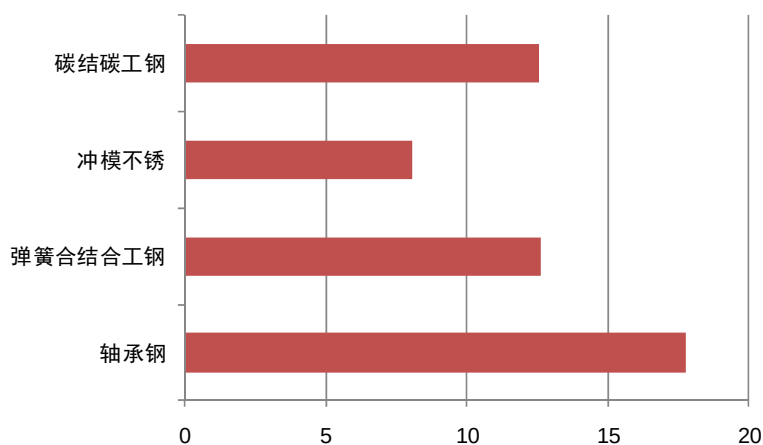
- 09Q3-10Q2 毛利率分别为 8.9%、8.9%、12.7%、12.0%;
- 09Q3-10Q2 三项费用率分别为 2.4%、1.9%、3.8%、3.8%;
- 09Q3-10Q2 所得税率分别为 12.5%、12.6%、12.5%、12.5%;
- **业绩预测:** 考虑到下半年汽车行业需求放缓,同时矿石等原料成本进一步上升,公司盈利预计将低于上半年水平。综合考虑预测 2010-2012 年 EPS 分别为 0.95 元、1.02 元、1.14 元,维持“买入”建议。

图表 1: 公司分钢种销售收入贡献


来源: 齐鲁证券研究所

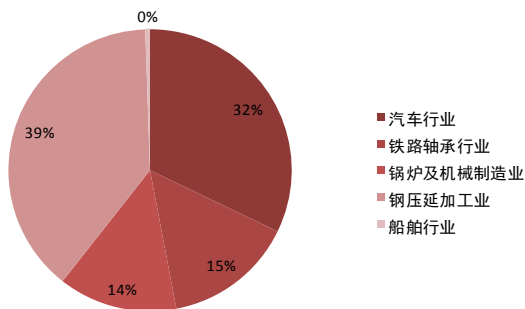
图表 2: 公司分钢种销售利润贡献


来源: 齐鲁证券研究所

图表 3: 公司分钢种毛利率比较 (%)


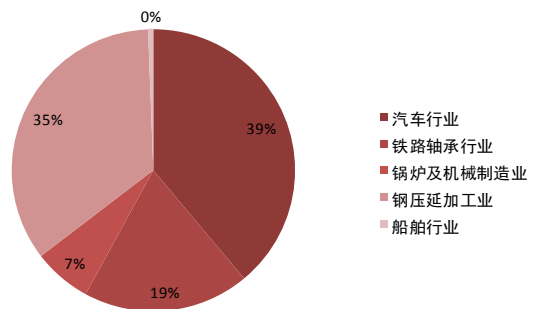
来源: 齐鲁证券研究所

图 4：公司下游分行业销售收入贡献



来源：齐鲁证券研究所

图 5：公司下游分行业销售利润贡献



来源：齐鲁证券研究所

附录 2：财务预测简表

损益表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	5,908	7,502	5,561	8,317	8,394	8,549
增长率	22.65%	27.0%	-25.9%	49.6%	0.9%	1.8%
营业成本	-5,431	-7,166	-5,038	-7,628	-7,651	-7,651
% 销售收入	91.9%	95.5%	90.6%	91.7%	91.2%	89.5%
毛利	477	336	523	689	743	898
% 销售收入	8.1%	4.5%	9.4%	8.3%	8.8%	10.5%
营业税金及附加	-9	-2	-1	-2	-2	-2
% 销售收入	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业费用	-51	-68	-27	-46	-55	-64
% 销售收入	0.9%	0.9%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%
管理费用	-58	-63	-97	-125	-126	-128
% 销售收入	1.0%	0.8%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
息税前利润 (EBIT)	359	202	398	517	561	704
% 销售收入	6.1%	2.7%	7.2%	6.2%	6.7%	8.2%
财务费用	-29	-29	-12	-17	-26	-22
% 销售收入	0.5%	0.4%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-27	-59	-7	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	303	114	379	498	534	682
营业利润率	5.1%	1.5%	6.8%	6.0%	6.4%	8.0%
营业外收支	21	65	2	2	3	3
税前利润	324	179	380	500	537	685
利润率	5.5%	2.4%	6.8%	6.0%	6.4%	8.0%
所得税	0	22	-48	-75	-81	-171
所得税率	0.0%	-12.3%	12.5%	15.0%	15.0%	25.0%
净利润	324	201	333	425	456	513
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	324	201	333	425	456	513
净利率	5.5%	2.7%	6.0%	5.1%	5.4%	6.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	324	201	333	425	456	513
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	144	187	150	152	154	159
非经营收益	44	3	24	23	37	43
营运资金变动	-367	-34	-413	-186	67	43
经营活动现金净流	145	357	94	414	715	758
资本开支	46	56	119	118	108	97
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-46	-56	-119	-118	-108	-97
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-136	35	-200	165	100	0
其他	-24	-114	-59	-26	-107	-46
筹资活动现金净流	-160	-79	-259	139	-7	-46
现金净流量	-62	221	-283	435	600	615

来源：齐鲁证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	175	382	143	578	494	448
应收账款	369	470	687	875	795	719
存货	1,040	574	836	1,005	1,027	1,012
其他流动资产	107	67	199	305	268	268
流动资产	1,691	1,492	1,865	2,763	2,583	2,447
% 总资产	49.1%	43.9%	49.3%	59.4%	58.3%	57.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,719	1,855	1,876	1,837	1,784	1,718
% 总资产	50.0%	54.6%	49.6%	39.5%	40.3%	40.6%
无形资产	30	29	29	37	46	54
非流动资产	1,750	1,906	1,918	1,888	1,844	1,786
% 总资产	50.9%	56.1%	50.7%	40.6%	41.7%	42.2%
资产总计	3,440	3,398	3,784	4,651	4,427	4,233
短期借款	8	138	188	53	53	53
应付款项	1,363	1,168	1,452	1,707	1,637	1,575
其他流动负债	44	51	59	150	83	93
流动负债	1,415	1,357	1,699	1,909	1,773	1,720
长期贷款	345	250	0	300	400	400
其他长期负债	35	34	40	40	40	40
负债	1,795	1,642	1,739	2,249	2,213	2,160
普通股股东权益	1,646	1,757	2,045	2,402	2,214	2,073
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,440	3,398	3,784	4,651	4,427	4,233

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益 (元)	0.720	0.447	0.741	0.946	1.016	1.142
每股净资产 (元)	3.662	3.909	4.549	5.345	6.361	7.503
每股经营现金净流 (元)	0.322	0.794	0.209	0.921	1.590	1.686
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.150	0.150	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	19.67%	11.44%	16.28%	17.69%	15.97%	15.23%
总资产收益率	9.41%	5.91%	8.80%	9.14%	9.00%	9.28%
投入资本收益率	19.67%	12.88%	16.65%	20.17%	22.34%	25.97%
增长率						
营业总收入增长率	22.65%	26.98%	-25.87%	49.56%	0.92%	1.84%
EBIT 增长率	19.34%	-43.61%	96.73%	29.87%	8.52%	25.47%
净利润增长率	1.88%	-37.93%	65.67%	27.71%	7.40%	12.48%
总资产增长率	16.29%	-1.22%	11.33%	22.93%	9.04%	9.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.2	8.2	9.1	9.0	8.8	8.6
存货周转天数	58.9	41.1	51.1	48.0	47.0	46.0
应付账款周转天数	53.9	47.0	58.3	44.0	43.0	42.0
固定资产周转天数	97.9	82.0	117.1	78.2	73.3	67.5
偿债能力						
净负债/股东权益	10.80%	0.33%	2.21%	-9.37%	-25.36%	-39.74%
EBIT 利息保障倍数	12.5	6.9	32.5	31.1	21.4	32.0
资产负债率	52.17%	48.31%	45.96%	48.35%	43.64%	39.05%

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501