

业绩依然“靓丽”

- 10月13日晚大冶特钢发布公告预计三季度单季度盈利0.27元，今年前三季度盈利0.92元之间。

研究结论

- 在行业盈利低迷和阶段底部的三季度，大冶特钢依然其靓丽业绩的独立性和稳定性，在三季度成本上涨和订单下降预期背景下，公司较强的业绩打消了市场对其盈利能力的担忧，在钢价走高、成本下降的四季度预计公司盈利将环比改善。
- 大冶不断超预期的特质在于：强劲订单、产品结构不断提升和中信泰富的高效管理，我们认为公司超预期的驱动因素将延续。从订单看，预计2010依然强劲：1) 预计国内汽车和机械产销量将保持在较高水平，铁路高增长延续。2) 全球汽车和制造业景气明显回升，特钢出口将明显改善。3) 国内特钢（特别是中高端）新增产能少，供给压力小于普碳钢产品。
- 近期汽车行业回升趋势：2010年9月汽车当月产销双双超过150万辆，环比8月增长13%以上，这标志着经过近半年的去库存后汽车产销步入正轨，占大冶特钢下游需求38%的汽车行业景气回升将进一步增强公司订单和盈利能力。
- 从成长性看，公司进入内涵和外延复合增长期：1) 特钢仍具备“朝阳”行业的成长性，未来增长空间远大于普碳钢。2) 中信泰富的高效管理公司未来5年仍会享有技术创新和产品结构提升带来的内涵式增长。3) 公司新建12万吨特冶和锻造产能使之进入外延扩张器，预计2010-2011逐步投产，主要应用于航空航天、国防军工、高端模具、高铁、以及风电核电等领域。
- 综合以上分析的大冶特钢盈利能力，我们预计2010-2012年公司将实现每股收益1.24元、1.46元和1.83元，未来三年复合增长率达22%。综合大冶特钢独特于钢铁行业的盈利模式的稳定性、高端制造业属性、未来良好成长性和高效管理的竞争优势，参考目前钢铁行业估值水平，我们认为大冶的合理P/E估值应在20倍以上，较之目前股价下2010P/E仍有50%的上升空间，目前股价下维持买入评级。
- 风险因素：下游订单下降



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

8621-63325888×6099

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860207100115

徐卫

钢铁行业分析师

021-63325888-6093

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210080004

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2010年10月13日) 14.73元

目标价格 20元

总股本/A股(万股) 44940/44940

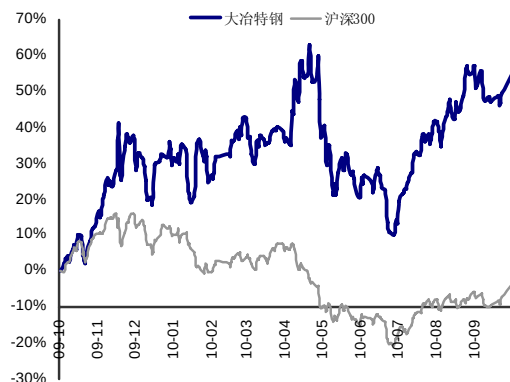
A股市值(百万元) 5892

国家/地区 中国

行业 钢铁

报告日期 2010年10月14日

股价表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现(%)	12.3	5.7	140.7
相对表现(%)	9.1	6.3	45.2

资料来源：WIND

财务预测

	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万)	7320	8454	9410
营业利润(百万)	606	791	943
净利润(百万)	555	658	825
EPS(元)	1.24	1.46	1.83
ROE(%)	22%	22%	22%
P/E(X)	11.4	9.6	7.7
P/B(X)	2.5	2.1	1.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

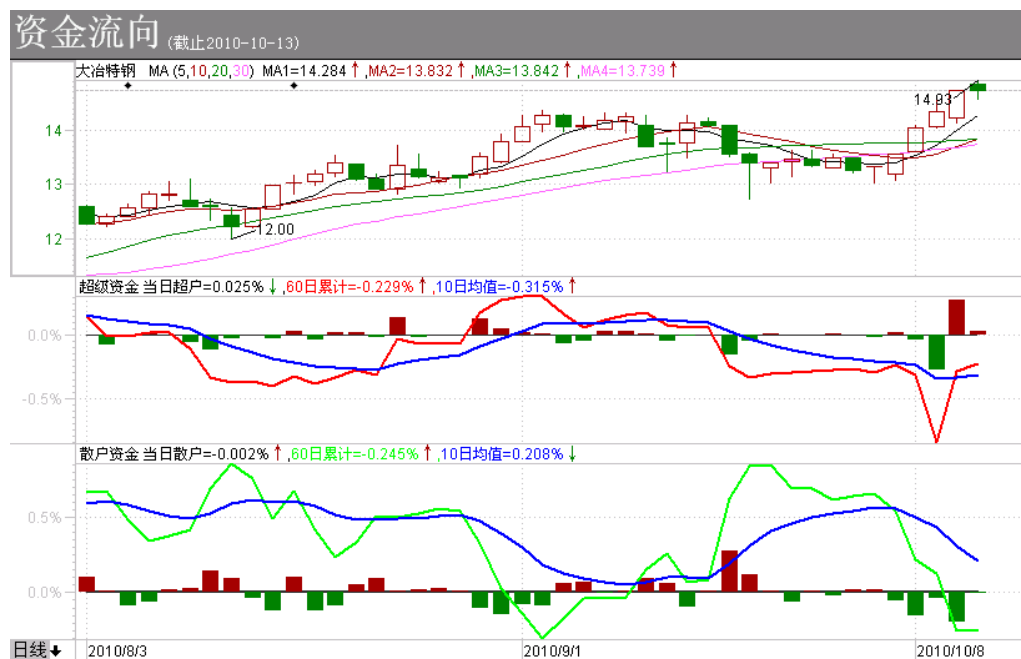
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1865	2339	2763	3056	营业总收入	5561	7320	8454	9410
现金	143	256	296	329	营业总成本	5183	6714	7664	8467
应收票据	544	586	676	753	营业成本	5038	6536	7474	8224
应收账款	139	183	211	235	销售费用	27	51	59	66
预付账款	199	261	299	329	管理费用	97	95	110	122
存货	836	1046	1196	1316	财务费用	12	22	17	2
非流动资产	1918	2018	2168	2315	其他经营收益	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	1827	1940	2061	营业利润	379	606	791	943
在建工程	50	150	180	192	营业外收入减支出	2	29	-17	27
无形资产	29	37	42	47	利润总额	380	634	774	970
资产合计	3784	4357	4931	5371	减：所得税	48	79	116	146
					净利润	333	555	658	825
应付项目	1385	1307	1495	1645	少数股东损益	0	0	0	0
付息负债	188	562	422	52	归属母公司净利润	333	555	658	825
短期借款	135	485	328	-62					
长期付息负债	53	77	93	114					
其他负债	167	0	0	0	成长能力				
负债合计	1739	1869	1916	1696	营业收入同比	-26%	32%	16%	11%
所有者权益	2045	2489	3015	3674	EBITA 同比	186%	62%	28%	17%
实收资本	449	449	449	449	归属母公司净利润同比	66%	67%	18%	25%
资本公积	486	486	486	486	利润水平				
留存收益	1109	1554	2080	2739	销售毛利率	9%	11%	12%	13%
少数股东权益	0	0	0	0	销售净利率	6%	8%	8%	9%
负债和权益合计	3784	4357	4931	5371	整体绩效				
					ROE	16%	22%	22%	22%
经营活动现金流	392	297	699	947	ROIC	14%	18%	19%	21%
净利润	333	555	658	825	运营效率				
折旧摊销	143	138	147	156	应收账款周转率	40.2	45.4	42.9	42.1
营运资金变动	-84	-396	-106	-33	存货周转率	7.9	7.8	7.5	7.5
投资活动现金流	-155	-238	-297	-302	偿债能力				
资本支出	-163	-248	-295	-293	流动比率	1.2	1.3	1.5	1.9
长期投资	0	0	0	0	速动比率	0.7	0.7	0.9	1.1
筹资活动现金流	-477	55	-362	-611	EBITA / I	37.8	28.0	47.9	457.0
短期借款	130	350	-156	-390	资产负债率	46%	43%	39%	32%
长期借款	-330	24	16	20	每股指标				
普通股增加	0	0	0	0	EPS	0.74	1.24	1.46	1.83
资本公积	0	0	0	0	每股净资产	4.55	5.54	6.71	8.18
其他	-277	-319	-222	-241	P/E	19.0	11.4	9.6	7.7
现金净增加额	-239	114	40	33	p/B	3.1	2.5	2.1	1.7

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn