

钢铁行业

大冶特钢 (000708)

公司研究报告

评级: 买入 (维持)

首次评级 买入

收盘价 (元)

18.15

目标价 (元)

净资产收益率持续提升

市场数据

52 周最高/最低 (元)

市净率

3.18

总股本 (百万)

449

流通 A 股 (百万)

447

流通 B 股/H 股 (百万)

-/

总市值 (百万元)

流通 A 股市值 (百万元)

事件:

大冶特钢公布2010年年度报告, 2010年实现营业收入78.93亿元, 同比增加41.93%, 实现净利润5.6亿元, 同比大幅增长68.84%, 实现每股收益1.25元, 同比增长68.69%。

点评:

1、营业收入大幅增长42%的原因在于量价齐升, 10年钢材销售134万吨, 同比增长21.8%, 吨材价格5890元, 同比去年吨材4150元的价格大幅上升了42%。2010年毛利率为10.24%, 较09年略有上升。

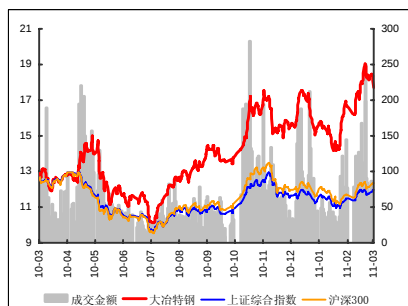
2、产品结构方面, 效益品种比例大幅提高, 锻材、银亮材的销售分别增长48%、85%, 高端产品的销售规模继续扩大, 高级齿轮钢、高特级轴承钢同比分别增长66.27%、19.35%, SKF 轴承钢、风电轴承钢同比分别增长了69.43%、154.61%。公司加大与战略用户合作的力度, 全年直供比例达到78%以上。

3、未来业绩增长点仍主要在于产品层次的提升, 吨钢售价和毛利率仍有较大上升空间, 未来下游高端装备制造业的发展必将带动高端特种钢材需求的大幅增长。公司另外一个业绩增长点为真空特殊冶炼、锻造、辗环项目和特殊钢锻造项目释放的产量。公司在量的增长方面一直有限, 与之对应, 在产品结构和经营能力上的提升是公司近几年业绩大幅增长的主要因素。

4、公司绩效在财务指标上得到反映, 08年加权ROE为11.91%, 09年升至17.58%, 10年则高达24.64%, 并且公司资产负债结构基本保持稳定, 从08年到10年资产负债率甚至下降了4个百分点, 经营稳健。

5、预计11、12年每股收益分别为1.48元和1.87元, 维持“买入”评级。

相对股价表现



相关研究

《大冶特钢: 产品优势明显 管理效率突出》

钢铁行业研究小组

联系人

蔡培培

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

财务与估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	5561.18	7893.02	8706.00	9489.54
增长率 (%)	-25.87%	41.93%	10.30%	9.00%
归属母公司股东净利润	332.79	561.88	668.55	840.46
增长率 (%)	65.67%	68.84%	18.98%	25.71%
每股收益 (EPS)	0.741	1.250	1.488	1.870
每股经营现金流	0.213	0.877	2.563	2.200
销售毛利率	9.40%	10.24%	11.20%	12.30%
销售净利率	5.98%	7.12%	7.68%	8.86%
净资产收益率 (ROE)	16.28%	22.13%	21.22%	21.44%
市盈率 (P/E)	24.51	14.52	12.20	9.71
市净率 (P/B)	3.99	3.21	2.59	2.08

附录

预测财务报表

单位：百万元

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	7501.77	5561.18	7893.02	8706.00	9489.54
减：营业成本	7165.59	5038.27	7085.03	7730.93	8322.33
营业税金及附加	2.01	0.94	0.47	0.52	0.57
营业费用	68.49	27.00	72.34	79.79	86.97
管理费用	63.45	97.12	116.30	128.28	139.83
财务费用	29.47	12.24	7.53	0.06	-23.04
资产减值损失	59.22	7.07	-2.44	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	113.54	378.54	613.79	766.41	962.88
加：其他非经营损益	65.38	1.89	28.37	-2.36	-2.36
利润总额	178.92	380.44	642.15	764.05	960.52
减：所得税	-21.96	47.64	80.27	95.51	120.07
净利润	200.88	332.79	561.88	668.55	840.46
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	200.88	332.79	561.88	668.55	840.46
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	352.52	97.06	262.64	1358.38	2304.32
应收和预付款项	536.69	886.42	782.50	819.28	922.73
存货	573.56	836.35	1138.41	860.47	1291.32
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1854.66	1875.64	2059.07	1700.77	1342.46
无形资产和开发支出	29.46	28.56	27.66	23.38	19.11
其他非流动资产	0.00	0.00	236.45	236.45	236.45
资产总计	3346.89	3724.02	4506.73	4998.73	6116.39
短期借款	5.00	135.00	5.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1168.03	1451.95	1730.77	1616.05	1964.70
长期借款	250.00	0.00	180.00	180.00	180.00
其他负债	167.20	92.55	51.98	51.98	51.98
负债合计	1590.23	1679.51	1967.75	1848.03	2196.68
股本	449.41	449.41	449.41	449.41	449.41
资本公积	485.65	485.65	485.65	485.65	485.65
留存收益	821.60	1109.45	1603.92	2215.64	2984.65
归属母公司股东权益	1756.66	2044.51	2538.98	3150.70	3919.71
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1756.66	2044.51	2538.98	3150.70	3919.71

负债和股东权益合计	3346.89	3724.02	4506.73	4998.73	6116.39
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营性现金净流量	363.66	95.83	394.21	1151.90	988.62
投资性现金净流量	-56.04	-118.57	-248.46	-2.06	-2.06
筹资性现金净流量	-79.29	-258.52	-74.53	-54.09	-40.61
现金流量净额	228.33	-281.25	71.22	1095.74	945.95

财务分析与估值指标

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
收益率					
毛利率	4.48%	9.40%	10.24%	11.20%	12.30%
三费/销售收入	2.15%	2.45%	2.49%	2.39%	2.15%
EBIT/销售收入	2.69%	7.03%	8.13%	8.69%	9.80%
EBITDA/销售收入	4.39%	9.60%	10.07%	12.85%	13.62%
销售净利率	2.68%	5.98%	7.12%	7.68%	8.86%
资产获利率					
ROE	11.44%	16.28%	22.13%	21.22%	21.44%
ROA	6.02%	10.49%	14.24%	15.13%	15.20%
ROIC	8.77%	19.61%	25.11%	26.13%	39.60%
增长率					
销售收入增长率	26.98%	-25.87%	41.93%	10.30%	9.00%
EBIT 增长率	-41.74%	93.98%	64.28%	17.83%	22.92%
EBITDA 增长率	-28.72%	62.02%	48.95%	40.72%	15.49%
净利润增长率	-37.93%	65.67%	68.84%	18.98%	25.71%
总资产增长率	-1.46%	11.27%	21.02%	10.92%	22.36%
股东权益增长率	6.74%	16.39%	24.19%	24.09%	24.41%
经营营运资本增长率	-155.48%	336.48%	-2.69%	-44.45%	130.86%
资本结构					
资产负债率	47.51%	45.10%	43.66%	36.97%	35.91%
投资资本/总资产	51.81%	57.41%	56.37%	41.20%	30.91%
带息债务/总负债	16.04%	8.04%	9.40%	9.74%	8.19%
流动比率	1.12	1.11	1.26	1.88	2.30
速动比率	0.68	0.60	0.60	1.35	1.64
资产管理效率					
总资产周转率	2.24	1.49	1.75	1.74	1.55
固定资产周转率	4.30	3.05	4.37	5.12	7.07
应收账款周转率	16.10	8.14	12.81	12.64	12.94
存货周转率	12.49	6.02	6.22	8.98	6.44

投资评级

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。