

大冶特钢(000708.sz)

业绩超预期，看点在产品结构优化

冯刚勇 分析师

电话：020-87555888-804

eMail: fgy@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260511010009

2010 年业绩超预期

2010年公司实现营业利润、利润总额、净利润分别为61,379 万元、64,215 万元、56,188 万元，同比分别增长62.14%、68.79%、68.84%；实现营业收入 89,302 万元、营业成本708,503 万元，同比分别增长41.93%、40.62%；公司每股收益1.25元，其中2010Q4每股收益0.33元，超出市场预期。绩大幅主要原因：（1）高端产品占比超过20%，销售毛利率达10.24%，同比提高0.84个百分点；（2）特钢产品价升量增，销售收入同比大增41.93%。

质重于量，追求产品结构的优化

未来公司不会追求简单的量的扩张，而是在现有基础上优化产品结构。2010 年高端产品占比超过20%。2011年公司将重点开发高铁、核电、风电、石油、高合金军工用钢，力争开发新产品15万吨，使高端品种占比提高到30%以上。

节能降耗成效显著

公司在实施灵活、市场化的原料采购战略的同时，加大内部成本控制进而实施降本增效。内部成本控制的关键在于工序成本的降低，公司2010年降低工序成本1.42 亿元，吨钢综合能耗同比降低10.47%，万元产值能耗同比降低18.95%，万元产值电耗同比降低8.71%

投资建议

凭借由内而外的精细化发展，公司高盈利将得以持续，已表现出一定的抗周期性；公司还具备较强的消费属性，受益于消费升级。预计 2011~2013年EPS 分别为：1.42元、1.54元、1.68元。我们认为公司合理价格在21.30元左右，对应2011年PE约15X。当前价格为18.09元，对应2011、2012年PE12.7X、11.7X，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游汽车、机械行业需求有不确定性。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5,561.18	7,893.02	8,526.62	9,245.21	10,291.05
增长率 (%)	-25.87%	41.93%	8.27%	8.42%	11.31%
EBITDA (百万元)	535.75	802.90	935.06	1,022.38	1,208.08
净利润(百万元)	332.79	561.88	638.15	692.08	754.99
增长率 (%)	65.67%	68.84%	13.60%	8.45%	9.09%
每股收益 (元)	0.741	1.250	1.42	1.54	1.68
市盈率	16.42	12.29	12.74	11.73	10.77
市净率	2.67	2.72	2.58	2.12	1.98
EV/EBITDA	10.28	8.49	7.45	6.58	5.79

数据来源：大冶特殊钢股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	18.09
目标价格(元)	21.30
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	9.97%	17.62%	45.72%
沪深 300	5.77%	3.16%	-1.70%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	449.41/447.13
主要股东：	
	湖北新冶钢有限公司
主要股东持股比例	29.95%

财务比率

ROE	22.13%
ROA	15.62%
资产负债率	44.04%
每股净资产(元)	5.65
2010 年报数据	

2010 年业绩超预期

2010年公司产钢、钢材、销售钢材分别为127.61 万吨、133.44 万吨、134.38 万吨，同比增长18.34%、20.40%、22%，比计划分别增长2.09%、21.31%、22.16%。

报告期内公司实现营业利润、利润总额、净利润分别为61,379 万元、64,215 万元、56,188 万元，同比分别增长62.14%、68.79%、68.84%；实现营业收入789,302 万元、营业成本708,503 万元，同比分别增长41.93%、40.62%；资产负债率44.04%，同比降低1.92 个百分点。

2010年公司每股收益1.25元，其中2010Q4每股收益0.33元，超出市场预期。业绩大幅增长且超预期的主要原因：（1）高端产品占比超过20%，销售毛利率达10.24%，同比提高0.84个百分点；（2）特钢产品价格升量增，销售收入同比大增41.93%。

图 1：公司单季度每股收益变动情况（单位：元）

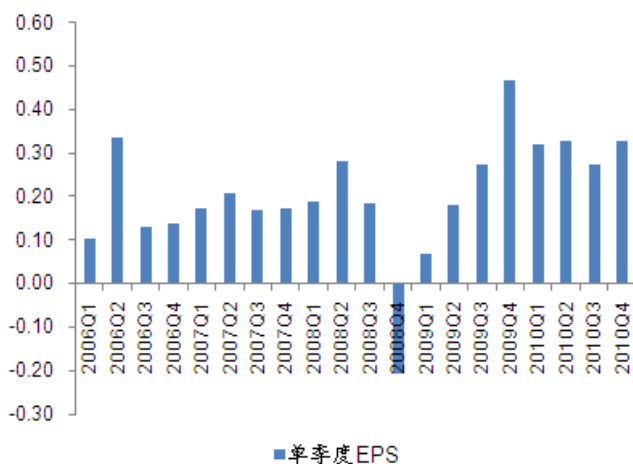
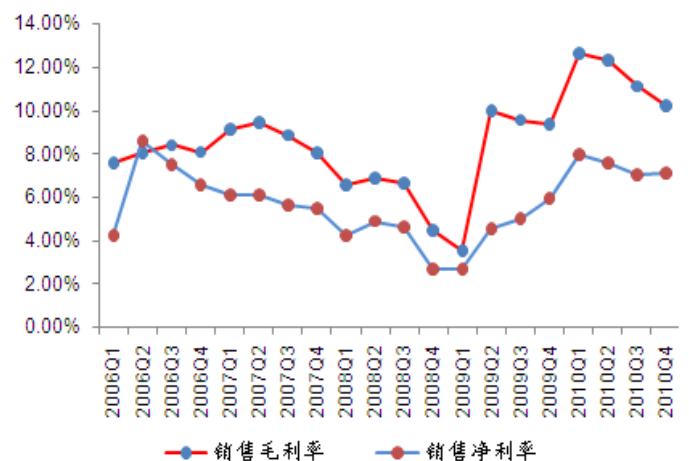


图 2：公司销售毛利率和销售净利率变动情况



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

表 1：公司主营业务按产品分布情况（单位：元）

	收入占比	利润占比	营业利润率
轴承钢	13.42%	19.18%	14.67%
弹簧合结合工钢	63.79%	63.45%	10.20%
碳结碳工钢	12.21%	12.45%	10.52%
冲模不锈	2.82%	0.88%	3.21%
其它	7.76%	4.04%	9.50%

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

质重于量，追求产品结构的优化

未来公司不会追求简单的量的扩张，而是在现有基础上优化产品结构。2010年高端产品占比超过20%。铁路渗碳轴承钢保持国内领先水平，SKF、FAG 轴承钢大幅上升，70%的齿轮钢属于高端产品，T/P 系列高压锅炉管坯形成规模，工

模具钢同比增长36.13%，其中8407、8418 热作模具钢实物质量达到德国进口材的水平。新开发核电支撑材料、钎头钻具用钢等新产品14.46 万吨，广泛应用于新能源、工程机械等高端行业和领域。

2011年公司将重点开发高铁、核电、风电、石油、高合金军工用钢，力争开发新产品15万吨，使高端品种占比提高到30%以上。

2011年2月，真空感应炉、真空自耗炉、45MN 快锻液压机组投产；3月，5M 辗环机将投产；6月，16MN精锻机将试车投产。项目投产后，可生产市场急需的高端产品，不断稳定和提升产品的档次和质量，迅速把装备优势转化为产品优势，再转化为效益优势。

节能降耗成效显著

公司在实施灵活、市场化的原料采购战略的同时，加大内部成本控制进而实施降本增效。内部成本控制的关键在于工序成本的降低，公司2010年降低工序成本1.42 亿元，吨钢综合能耗同比降低10.47%，万元产值能耗同比降低18.95%，万元产值电耗同比降低8.71%；烧结、炼铁、炼钢等环节工序能耗和钢铁料、金属料、电极、水、煤气等主要消耗指标均有不同程度的降低。

吨钢费用有所提高

公司期间费用控制得当，吨钢费用一直是业内最低，体现了中信泰富高效的管理及运营能力。最低的费用率很大程度上成就了公司超强的盈利能力。

2010年吨钢费用为146.5元，同比提高24.2元。主要原因是销售量增加和销售模式改变使销售费用同比增加167.88%，职工薪酬和技术开发投入使管理费用同比增加19.76%。

每股分红0.5元

公司拟向全体股东每10股派发现金股利5元（含税），以当前股价计算，对应股息率2.78%。本次共计分配现金股利224,704,240元，剩余1,153,099,674元结转下一年度。本次分配，不进行资本公积金转增股本。

投资建议

凭借由内而外的精细化发展，公司高盈利将得以持续，已表现出一定的抗周期性；公司还具备较强的消费属性，受益于消费升级。根据我们的盈利预测，2011~2013年EPS分别为：1.42元、1.54元、1.68元。我们认为公司合理价格在21.30元左右，对应2011年PE约15X。当前价格为18.09元，对应2011、2012年PE12.7X、11.7X，维持公司“买入”评级。

风险提示

公司存在的风险主要在于下游汽车、机械行业需求的不确定性。

广发钢铁行业研究小组

冯刚勇，分析师，中国科学技术大学 MBA，具备多年大型钢厂生产、技术管理经验，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

大冶特钢(000708.sz)_季报点评	马涛	2010-10-26
大冶特钢(000708.sz)_公司调研简报	马涛	2010-08-19

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。