

大冶特钢(000708.SZ)

高端装备发展的受益者

评级: 买入
前次: 买入

分析师

分析师

笃慧

S0740210090004

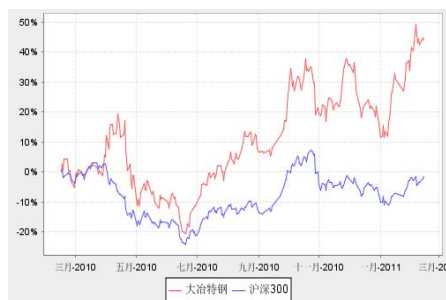
021-20315133

duhui@qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	449.41
流通股本(百万股)	447.13
市价(元)	18.20
市值(百万元)	8179.23
流通市值(百万元)	8137.74

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

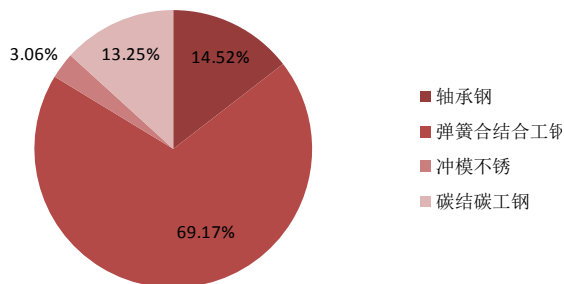
指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7,501.77	5,561.18	7,893.02	9,014.49	9,513.69
营业收入增速	26.98%	-25.87%	41.93%	14.21%	5.54%
净利润增长率	-37.93%	65.67%	68.53%	6.57%	12.09%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.74	1.25	1.33	1.49
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	0.00	16.42	10.40	9.76	8.71
PEG	-	0.25	0.15	1.49	0.72
每股净资产(元)	3.91	4.55	5.65	6.98	8.47
每股现金流量	0.79	0.21	1.77	1.82	2.04
净资产收益率	11.44%	16.28%	22.10%	19.06%	17.61%
市净率	0.00	2.67	2.30	1.86	1.53
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

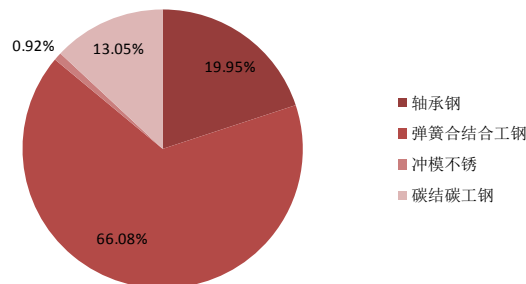
投资要点

- **业绩概要:** 今日大冶特钢公布 2010 年经营业绩, 当年公司共实现销售收入 78.93 亿元, 同比增长 41.93%, 利润总额 6.42 亿元, 同比增长 68.79%, 净利润 5.62 亿元, 对应 EPS 1.25 元, 同比增长 68.69%; 其中第四季度销售收入 20.25 亿元, 同比增长 34.34%, 净利润 1.47 亿元, 对应 EPS 0.33 元, 同比上升 14.26%;
- **经营状况:** 2010 年公司共完成钢产量 127.61 万吨, 同比增长 18.34%; 钢材产量 133.44 万吨, 同比增长 20.40%; 钢材销量 134.38 万吨, 同比增长 22%。结合年报数据折算吨钢售价 6185.27 元/吨, 吨钢成本 5552.10 元/吨, 吨钢毛利 663.17 元, 环比分别上升 1028 元/吨、880 元/吨和 148 元/吨。全年公司产品销售热点轮动, 上半年汽车、工程机械的快速增长以及下半年高钢管坯旺盛需求确保了公司业绩, 齿轮钢、易切削钢、工程用钢、高钢管坯的销售分别同比增长 33.7%、52.81%、120.15%、47.71%。另外高端产品也表现出色, 高级齿轮钢、高特级轴承钢同比分别增长 66.27%、19.35%;
- **公司未来看点:**
 - **新项目投产:** 公司新建的真空特殊冶炼、锻造、辗环生产线项目以及特殊钢锻造工程项目将于 2011 年陆续投产, 可生产高级轴承钢、模具钢、高温合金钢、超高强度钢等高端产品。此类产品国内需求旺盛, 其中部分仍依赖进口, 主要应用领域为机械制造、航空航天、军工等。该类产品旺盛的需求将保证其价格和销量, 再加上其高附加值的特性, 新项目的投产将带动公司盈利快速提升。

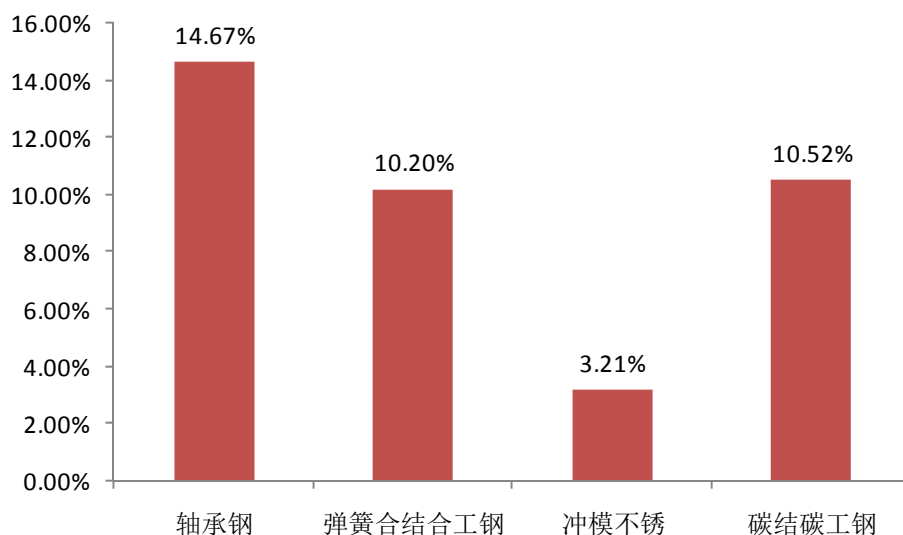
- **“十二五”契机：**根据国家《“十二五”规划建议》，高铁、先进装备制造业、新能源产业等被列为重点投资发展对象，由此将带来巨大的铁路、风/核电、工程机械、航空航天用钢需求。公司作为中国特钢行业的领军企业之一，将从中受益。
- **盈利预测：**我们预测公司 11-12 年 EPS 分别为 1.33 元、1.49 元。继续维持“买入”建议。

图表 1：大冶特钢分产品销售收入占比


来源：齐鲁证券研究所

图表 2：大冶特钢分产品利润贡献占比


来源：齐鲁证券研究所

图表 3：钢铁业务分产品营业利润率 (%)


来源：齐鲁证券研究所

图表 4：大冶特钢单季财务指标比较

	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31
营业收入(百万元)	1139.47	2465.18	1588.90	1507.10	1810.91	2043.86	2013.66	2024.59
营业成本(百万元)	1099.31	1119.49	1447.15	1372.33	1581.55	1798.42	1834.99	1870.07
销售费用(百万元)	10.20	10.69	14.92	-8.80	29.92	34.00	19.72	-11.29
管理费用(百万元)	17.72	22.82	20.71	35.87	37.11	39.30	21.48	18.43
财务费用(百万元)	4.11	3.60	2.40	2.12	2.25	4.52	3.11	-2.35
利润总额(百万元)	39.65	88.38	105.31	147.10	164.77	170.34	139.08	167.96
所得税费用(百万元)	9.27	6.74	13.16	18.48	20.60	21.29	17.39	21.00
毛利率	3.52%	54.59%	8.92%	8.94%	12.67%	12.01%	8.87%	7.63%
三项费用率	2.81%	1.51%	2.39%	1.94%	3.83%	3.81%	2.20%	0.24%
所得税率	23.37%	7.62%	12.50%	12.56%	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%

来源：齐鲁证券研究所

图表 5：大冶特钢吨钢盈利能力比较

	2006	2007	2008	2009	2010
粗钢产量(万吨)	103	113	98	108	128
营业收入(百万元)	4817	5908	7502	5561	7893
营业成本(百万元)	4427	5431	7166	5038	7085
销售费用(百万元)	36	51	68	27	72
管理费用(百万元)	53	58	63	97	116
财务费用(百万元)	36	29	29	12	8
吨钢售价(元)	4672	5246	7635	5157	6185
吨钢成本(元)	4294	4823	7293	4672	5552
吨钢毛利(元)	378	424	342	485	633
吨钢三项费用(元)	121	123	164	126	154

来源：齐鲁证券研究所

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