

湘财证券研究所

行业研究部

刘金铖

分析师

执业编号: S0500511010005

联系人:

况志华

Tel: 021-68634518-8710

E-Mail: kzh3265@xcsc.com

王攀

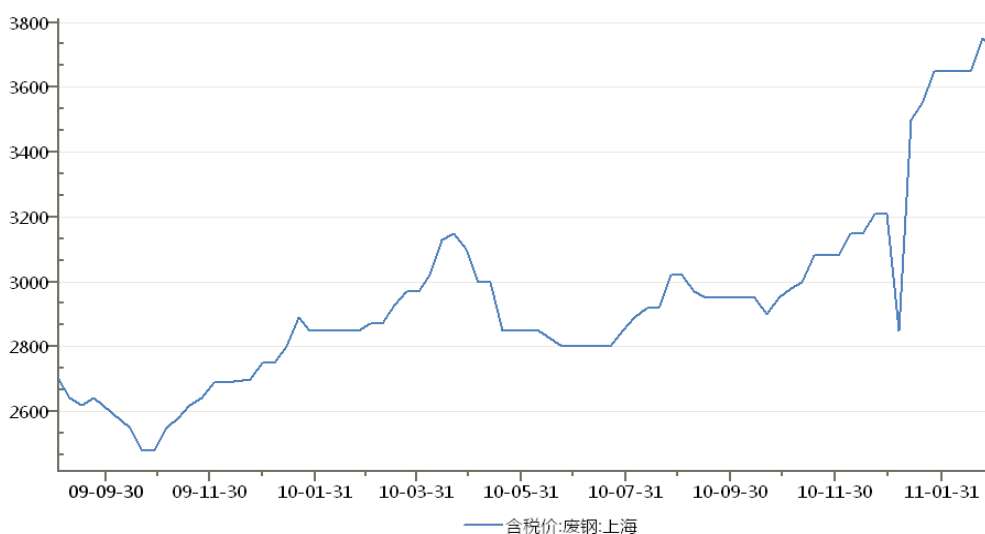
Tel: 021-68634518-8715

E-mail: wp2846@xcsc.com

我们近期对大冶特钢进行了实地调研,具体情况如下:

- 公司是中信泰富特钢业务的重要企业成员,铁水年产能120万吨,钢材年产能140万吨,主导产品为齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、工模具钢、高温合金钢、高速工具钢等特殊用途的钢材,有800多个品种,1800多种规格,可向铁路运输、航空航天、机械制造、汽车、石油、化工、煤炭、电力等行业提供优质产品。
- 近年来公司管理风格和管理水平提升明显,公司对原料成本的控制能力明显增强,提出了“成本市场化”的管理思路,以成本最小化来组织生产。2010年下半年在废钢价格预期上涨的情况下,公司加大了对废钢的采购力度,增加了库存,有效的降低了生产成本,提高了产品的毛利率。

图1 废钢价格走势



数据来源: wind, 湘财证券研究所

- 根据工信部的要求,2010年强制拆除的300立方米高炉,到今年淘汰400立方米及以下炼铁高炉,转炉或电炉由出钢量20t提高到30t,节能减排的要求越来越严格。针对节能减排的压力,公司采用了技术改造,将2座380立方米的高炉改造到500立方,3座20吨的转

炉提高到 25 吨和 30 吨。由于特钢企业具有品种多、批量小的生产特点，对高炉和转炉并不能完全按照标准严格执行。

- 公司生产的四个系列产品中，弹簧钢在总营业收入占比较高，毛利率最高的品种为轴承钢，这些产品主要面向航空航天，汽车制造、铁路、锅炉及机械制造等高端装备制造业，公司未来发展定位是向高铁、发电发展。

主营产品	产量，wt	用 途
轴承钢	23	车辆、发动机等
齿轮钢	32	汽车、机械齿轮
弹簧钢	19	汽车、火车和机车的轴承
管坯	25	石化、机械、建筑
易切削钢	8	曲轴、连杆和油压小型零件
工模钢	5	模具、机械用刀具、钻头

数据来源：湘财证券研究所

- 公司募投该项目共新建两条锻造生产线：一条是年产 3.5 万吨锻材（件）和 45MN 快锻生产线，一条是年产 4.5 万吨锻材的 16MN 精锻生产线，合计生产规模为 8 万吨，扩大模具钢、超高强度钢、高温合金钢等高附加值产品的占比。预计 2011 年 6 月投产，完全达产时间在 2014 年。
- 公司未来品种开发方向：一是利用国际知名企业对公司产品认证的优势，开发 SKF、FAG 轴承钢、重型工程机械关键部件用钢、汽车齿轮、曲轴、连杆、转向节关键部件用钢、锅炉电站超/超超临界高压管坯钢、超低温高淬透性钻铤钻杆用钢等精品棒材产品；二是随着特冶锻造项目的投产，发挥特冶锻材产品优势，重点开发高强度钢、航空轴承钢、热作模具钢、高温合金、风电环件、风电齿圈、热锻模块、轧辊、芯棒钢等高端产品，抢占高端市场。
- 2011 年，重点强化以下市场的开发：一是关键产品的市场开发，实现年销售量 35—40 万吨，确保公司稳定的效益目标；二是模铸材、

锻材的市场开发，实现年销售量 6 万吨，特别是新项目投产后的大规格锻材、塑模钢、模块、叶片钢、核电用钢等的市场开发；三是银亮钢市场的开发，实现年销售量 3 万吨，抢占部份进口料市场；四是军工市场开发，主要是航空航天、兵器等高端领域；五是环件的市场开发，力争突破 5,000 吨，以此扩大环件产品的市场占有率。

- 盈利预测。根据公司的新产能的释放以及市场的情况，预计 11-12 年 EPS 分别为 1.43 元，1.60 元（估值模型参见深度报告），对应的动态 PE 分别是 12.3x 和 11.0 倍，结合其他特钢上市公司的情况，给予 20 倍市盈率，6-12 个月目标价 25 元，维持“增持”评级。

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入: 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持: 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性: 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持: 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

卖出: 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写,以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础,但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息,但未必发布。

在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见仅供参考,并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下,我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多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有,未经事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“湘财证券研究所”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。