

内抓管理外拓市场 业绩符合预期

事件

大冶特钢公布 2011 年半年报，今年 1—6 月份公司实现营业收入 45.39 亿元、比去年同期增长 17.74%，营业利润为 3.54 亿元、比去年同期增加 8.09%，利润总额为 3.63 亿元、比去年同期增加 8.36%，归属于上市公司股东的净利润为 3.18 亿元、比去年同期增加 8.36%，扣非的归属于上市公司股东的净利润为 3.10 亿元、比去年同期增加 8.09%，摊薄后每股收益 0.71 元。

研究结论

- **公司业绩符合预期。**2011 年 1—6 月份摊薄后每股收益 0.71 元，符合我们之前的预测。分季度测算，公司二季度实现利润总和和净利润 1.81 和 1.58 亿元，分别同比提高 6.5%和 5.9%。
- **市场开发取得显著成效。**公司上半年业绩提升的一大主要原因在于公司有效的市场开发策略：在激烈的市场竞争中，通过提高直供比、开发新用户、拓展高端市场等方式拓宽国内市场，缩短产品和市场的距离。同时，公司积极开拓国际市场，出口量和出口创汇均比去年同期增长显著，实现量价齐升。
- **三项费用降低明显。**管理水平的提高将是公司超越竞争对手的重要保障。中信泰富入主后对公司管理水平影响巨大，公司管理水平不断提高，今年二季度吨钢费用下降近 30%，管理费用和销售费用都有明显下降。虽然财务费用上升明显，但究其原因主要是因为人民币升值而导致的汇兑损益部分显著增加。
- **产品结构升级推动公司业绩。**公司根据新兴产业和高端市场需求提升精品的品质，半年报显示公司上半年开发新产品 5.13 万吨，并在高硫不锈钢、超高强度钢等领域取得了突破性进展。随着高端产品的产能在未来的逐步释放，公司毛利率有望在未来几年中进一步提升。
- **预计下半年盈利依然强劲。**我们依然看好大冶未来盈利的强劲表现：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。1) 预计国内机械产销量将有所改善；2) 全球制造业景气趋于回升，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。
- **投资建议：**基于上半年略低于预期的公司基本面，我们维持 2011 年、2012 年、2013 年每股收益分别为 1.51 元、1.89 元、2.00 元的预测。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。维持公司买入评级。



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

联系人

董亮

8621-63325888 × 8514

dongliang@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 8 月 17 日) 13.90 元

目标价格 25.00 元

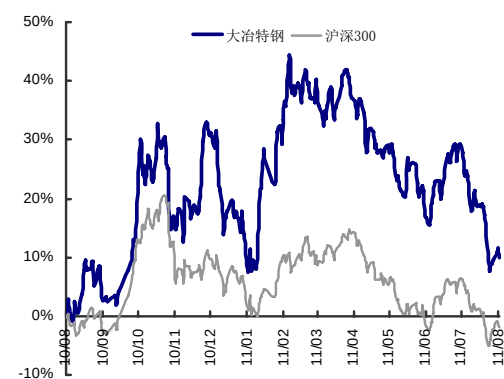
总股本/A 股 (亿股) 4.5

国家/地区 中国

行业 钢铁

报告发布日期 2011 年 8 月 18 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	7893	9287	10044	12183	
同比(%)	42%	18%	8%	21%	
归属母公司净利润	562	677	848	899	
同比(%)	69%	21%	25%	6%	
毛利率(%)	10%	11%	12%	10%	
ROE(%)	22%	22%	23%	20%	
每股收益(元)	1.25	1.51	1.89	2.00	
P/E (倍)	11.1	9.2	7.4	6.9	
P/B (倍)	2.5	2.0	1.7	1.4	

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：凌钢股份季度经营情况

		2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	YOY	QOQ
营业收入	百万元	2044	2014	2025	2264	2275	11.3%	0.5%
营业成本	百万元	1798	1835	1870	2016	2042	13.6%	1.3%
销售费用	百万元	34	20	-11	25	26	-22.9%	4.8%
管理费用	百万元	39	21	18	41	21	-44.9%	-47.6%
财务费用 "	百万元	5	3	-2	2	8	69.1%	322.8%
减值损失	百万元			-2.4				
营业利润	百万元	168	134	152	182	172	2.4%	-5.5%
利润总额	百万元	170	139	168	182	181	6.5%	-0.5%
净利润	百万元	149	122	147	160	158	5.9%	-1.4%
EPS	(元)	0.329	0.271	0.327	0.355	0.355	7.9%	0.0%
销售毛利率	(%)	12.01	8.87	7.63	10.98	10.22	-14.9%	-6.9%
粗钢产量	(万吨)	33.2	33	30.7	33	33.69	1.5%	2.1%
吨钢成本	(元/吨)	5411	5561	6089	6108	6062	12.0%	-0.8%
吨钢售价	(元/吨)	6150	6102	6593	6861	6752	9.8%	-1.6%
吨钢毛利	(元/吨)	739	541	503	754	690	-6.7%	-8.5%
吨钢费用	(元/吨)	234	134	16	203	167	-28.8%	-17.9%
吨钢利润	(元/吨)	504	407	495	550	538	6.7%	-2.3%

资料来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
	2010E	2011E	2012E	2013E		2010E	2011E	2012E	2013E
流动资产					营业总收入	7893	9287	10044	12183
现金	2199	3042	3321	3838	营业总成本	7279	8471	9075	11247
应收票据	278	325	402	524	营业成本	7085	8247	8819	10965
应收账款	417	743	804	975	销售费用	72	84	90	110
预付账款	199	232	251	244	管理费用	116	121	131	158
存货	165	330	353	658	财务费用	8	19	18	7
非流动资产	1138	1319	1411	1316	其他经营收益	0	0	0	0
长期投资	2338	2173	2318	2441	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	0	0	0	0	营业利润	614	816	969	936
在建工程	1805	1940	2061	2191	营业外收入减支出	28	-18	29	122
无形资产	254	180	192	197	利润总额	642	797	998	1058
资产合计	28	46	50	37	减：所得税	80	120	150	159
	4537	5215	5639	6278	净利润	562	677	848	899
应付项目					少数股东损益	0	0	0	0
付息负债	1578	1649	1764	1645	归属母公司净利润	562	677	848	899
短期借款	188	485	116	171					
长期付息负债	5	389	3	33					
其他负债	183	95	112	138	成长能力				
负债合计	232	0	0	2	营业收入同比	42%	18%	8%	21%
所有者权益	1998	2134	1879	1818	EBITA 同比	58%	36%	17%	-3%
实收资本	2539	3081	3759	4461	归属母公司净利润同比	69%	21%	25%	6%
资本公积	449	449	449	449	利润水平				
留存收益	486	486	486	486	销售毛利率	10%	11%	12%	10%
少数股东权益	1604	2146	2824	3526	销售净利率	7%	7%	8%	7%
负债和权益合计	0	0	0	0	整体绩效				
	4537	5215	5639	6278	ROE	22%	22%	23%	20%
经营活动现金流					ROIC	19%	19%	21%	17%
净利润	583	425	977	710	运营效率				
折旧摊销	562	677	848	899	应收账款周转率	46.7	43.1	41.6	49.2
营运资金变动	153	147	156	154	存货周转率	8.0	7.6	7.4	8.9
投资活动现金流	-132	-399	-26	-343	偿债能力				
资本支出	-573	19	-301	-277	流动比率	1.4	1.5	1.9	2.3
长期投资	-336	-227	-293	-276	速动比率	0.7	0.8	1.1	1.5
筹资活动现金流	0	0	0	0	EBITA / I	-2281.5	43.1	210.4	137.6
短期借款	126	-397	-599	-312	资产负债率	44%	41%	33%	29%
长期借款	-130	384	-386	30	每股指标				
普通股增加	130	-88	17	26	EPS	1.25	1.51	1.89	2.00
资本公积	0	0	0	0	每股净资产	5.65	6.86	8.37	9.93
其他	0	0	0	0	P/E	11.1	9.2	7.4	6.9
现金净增加额	126	-694	-230	-367					

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