

证券研究报告—动态报告

黑色金属

钢铁

大冶特钢(000708)

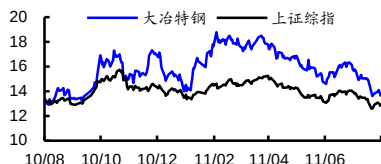
半年报点评

推荐

(维持评级)

2011年8月19日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本(百万股)	449.4/447.1
总市值(百万元)	6,103.0/6,072.0
沪深300/深圳成指	2,559.47/11,414.16
12个月最高/最低(元)	18.78/12.91

相关研究报告:

《大冶特钢-000708-新项目投产将继续增强产品优势》——2011-3-2

《大冶特钢-000708-受益装备制造业业绩超过预期》——2011-1-25

《大冶特钢-000708-三季报点评:装备制造业基础材料优质供应商》——2010-10-26

《大冶特钢-000708-财报点评:毛利远高于钢铁9%的平均水平》——2010-8-17

证券分析师: 郑东

电话: 010-66025270

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120023

证券分析师: 秦波

电话: 010-66026317

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120039

半年报点评

毛利有下滑但估值优势依旧明显

● 上半年实现每股收益 0.71 元, 同比增长 8.36%

上半年公司实现营业收入 45.39 亿元, 同比增长 17.75%; 实现营业利润 3.54 亿元, 同比增长 8.09%; 实现净利润 3.18 亿元合每股收益 0.71 元, 同比增长 8.36%, 基本符合预期。

● 毛利率呈现下降, 与下游机械汽车等行业景气下降有关

上半年公司综合毛利率 10.58%, 较去年同期下降 1.73 个百分点, 其中第一季度毛利率 10.98%, 第二季度毛利率 10.19%, 环比呈现下降。我们认为公司毛利率环比的下滑, 与下游机械、汽车等行业景气出现下降有关。当然, 公司依然保持优秀的管理能力, 上半年三项费用率只有 2.74%, 同比下降了 1.08 个百分点, 其中第一季度三项费用率 2.95%, 第二季度三项费用率 2.52%, 在一定程度上减弱了毛利率下滑的影响。

● 真空特冶锻造等项目今年投产, 成为公司新的利润增长点

根据公司 2011 年年初的全年规划, 今年计划产钢 127 万吨, 产材 140 万吨, 钢材销售 140 万吨同比略有增长, 同时拟实现营业收入 90 亿元, 同比增长 14%。就上半年的经营绩效来看, 营业收入实现了全年规划的 50.43%。下半年汽车、机械及铁路建设等行业景气度虽然有一定的下滑, 但是公司新项目也在逐步投产过程中, 将为公司带来新的收益。新建项目中, 1)、特殊锻造工程中产能规模 3.5 万吨的 45MN 快锻液压机组于 2011 年 2 月底试车投产, 产能规模 4.5 万吨的 16MN 精锻生产线也将于近期投产; 2)、公司真空特殊冶炼、锻造、辗环生产线的真空感应炉、真空自耗炉和 5M 辗环机已进入试生产阶段, 快锻液压机组和辗环机已于 2010 年投产。这些新项目吨钢盈利能力更高, 投产后将给公司带来新的利润来源, 预计完全投产后对净利润的贡献将在 1.5 亿元以上。

● 估值优势依旧明显, 维持“推荐”评级

考虑到下半年公司毛利率可能存在一定的下滑风险, 我们调整公司 2011 年业绩预测到 1.37 元, 并预计 2012 年全年业绩在 1.62 元左右, 较我们之前的业绩预测分别下调了 0.11、0.11 元。虽然对公司业绩有所调整, 但目前公司股价对应市盈率分别为 9.9、8.4 倍, 估值优势依旧明显, 维持公司“推荐”投资评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5,561.18	7,893.02	9,038	10,122	10,831
(+/-%)	-25.87%	41.93%	14.5%	12.0%	7.0%
净利润(百万元)	332.79	561.88	614	728	784
(+/-%)	65.67%	68.84%	9.2%	18.6%	7.8%
每股收益(元)	0.74	1.25	1.37	1.62	1.75
EBIT Margin	7.09%	8.15%	7.5%	7.9%	7.9%
净资产收益率 (ROE)	16.28%	22.13%	20.2%	20.1%	18.5%
市盈率 (PE)	18.34	10.86	9.9	8.4	7.8
EV/EBITDA	11.61	7.89	10.7	9.0	8.8
市净率 (PB)	2.99	2.40	2.01	1.69	1.44

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	278	1011	1102	2014
应收款项	617	707	792	847
存货净额	1138	1313	1463	1564
其他流动资产	165	90	101	108
流动资产合计	2199	3121	3457	4534
固定资产	2059	2242	2400	2429
无形资产及其他	28	27	26	25
投资性房地产	251	251	251	251
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	4537	5641	6134	7239
短期借款及交易性金融负债	8	350	30	350
应付款项	1350	1557	1734	1855
其他流动负债	411	475	529	566
流动负债合计	1769	2382	2293	2770
长期借款及应付债券	180	180	180	180
其他长期负债	49	49	49	49
长期负债合计	229	229	229	229
负债合计	1998	2611	2522	2999
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2539	3030	3612	4240
负债和股东权益总计	4537	5641	6134	7239

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.25	1.37	1.62	1.75
每股红利	0.17	0.27	0.32	0.35
每股净资产	5.65	6.74	8.04	9.43
ROIC	22%	22%	26%	26%
ROE	22%	20%	20%	19%
毛利率	10%	10%	10%	10%
EBIT Margin	8%	8%	8%	8%
EBITDA Margin	10%	9%	9%	10%
收入增长	42%	15%	12%	7%
净利润增长率	69%	9%	19%	8%
资产负债率	44%	46%	41%	41%
息率	1.2%	2.0%	2.4%	2.6%
P/E	10.9	9.9	8.4	7.8
P/B	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.5	10.7	9.0	8.8

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7893	9038	10122	10831
营业成本	7085	8130	9066	9705
营业税金及附加	0	1	2	1
销售费用	72	83	93	99
管理费用	116	145	162	174
财务费用	8	6	(4)	(16)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	2	0	0	0
其他收入	0	1	1	1
营业利润	614	673	803	868
营业外净收支	28	28	28	28
利润总额	642	701	832	896
所得税费用	80	88	104	112
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	562	614	728	784

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	562	614	728	784
资产减值准备	(9)	2	0	0
折旧摊销	153	135	162	182
公允价值变动损失	(2)	0	0	0
财务费用	8	6	(4)	(16)
营运资本变动	(185)	83	(14)	(7)
其它	9	(2)	(0)	(0)
经营活动现金流	527	832	876	959
资本开支	(329)	(319)	(319)	(210)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(329)	(319)	(319)	(210)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	180	0	0	0
支付股利、利息	(75)	(123)	(146)	(157)
其它融资现金流	(273)	342	(320)	320
融资活动现金流	(63)	219	(466)	163
现金净变动	135	733	91	913
货币资金的期初余额	143	278	1011	1102
货币资金的期末余额	278	1011	1102	2014
企业自由现金流	257	494	528	710
权益自由现金流	164	831	212	1045

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
电力设备与新能源		梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
杨敬梅	021-60933160	传媒		有色金属	
张 弢	010-88005311	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		刘 明	010-88005319	龙 飞	
谢达成	021-60933161	非银行金融		通信	
		邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weinng@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 戡	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn