

产品升级，业绩遥遥领先

——大冶特钢（000708）2011年半年报点评

要点：

- **11年中期业绩：**公司2011年上半年实现营业收入45.39亿元，同比增长17.74%；营业利润3.54亿元，同比增长8.09%；净利润3.18亿元，同比增长8.36%；折合EPS为0.71元，同比增长9.23%。产量方面，钢、钢材生产量分别为66.96万吨、66.91万吨，分别同比增长4.79%、0.24%。公司上半年的业绩稍低于我们之前的预期。
- **业绩点评：**公司营业收入增加主要是由于钢价上涨及出口的增加，钢价在今年上半年普遍增长10%以上，报告期内公司出口同比增长55%，实现创汇1.19亿美元，同比翻了一番。高端产品的出口翻倍增长。营业利润增加主要是因为公司期间费用有所降低，同比减少了9.7%。报告期内受原材料价格上涨影响，盈利能力稍有下滑，但销售利润率仍达到8%，远高于行业的评价水平3.14%。环比来看，尽管二季度钢价出现回调，原材料价格上涨，但由于出口增加，使得二季度的业绩并未出现明显下滑。产品方面，主营产品除轴承钢收入下降11.63%以外，弹簧钢、冲模不锈钢、碳结碳工钢都增加15%以上。
- **未来看点及展望：**一、公司产品结构进一步优化。报告期内，公司将冲模不锈钢和碳结碳工钢等盈利能力较差产品的比重较去年末进一步下调，盈利较强的弹簧钢快速增长，所占比重上升4个百分点，目前公司关键产品已占总产量的18%以上。二、产品升级，高端产品不断增多。报告期内公司的高端产品如银亮材、军工、锚链钢、高合金钢分别同比增长27%、14%、125%、6%，其他机械用钢的增长也在20%以上。公司的重点生产线项目如真空特殊冶炼、锻造、辗环生产项目已接近完成，已生产锻材9188吨，环件692吨，目前已创效305.32万元；特殊锻造工程项目已于5月8日试生产，已产锻材433吨。但是我们认为新上项目的产能短期内还不会完全释放，对今年业绩贡献有限，预计一到两年之后高端产品将真正实现大规模盈利。三、铁矿石将实现自给。公司股东中信泰富拥有普雷斯敦海角矿山20亿吨磁铁矿资源量的开采权，该矿产能约2800万吨，年限长达25年，预计2012年底前完成所有六条生产线建设。另外中信泰富矿业有权认购额外40亿吨开采权，将使年产量达到7000万吨。此铁矿项目出产的磁铁精矿含铁量有望达到67%，杂质较少，将提供给大冶特钢等三个中信泰富在中国的特种钢厂。
- **盈利预测：**测算公司2011-2013年的EPS分别为1.51/1.86/2.02元，对应目前估计的PE分别是9.2/7.5/6.9倍。鉴于公司产品升级而带来的业绩提升以及未来需求增多我们给予推荐评级。
- **风险提示：**矿价升高，钢价下降，盈利恶化；下游需求减少。

独立声明

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。

报告日期：2011年08月18日

分析师

乔培涛

☎ (86-10) 88366060—8781

✉ qpt@cgws.com

执业证书编号：S1070210050004

投资评级：推荐

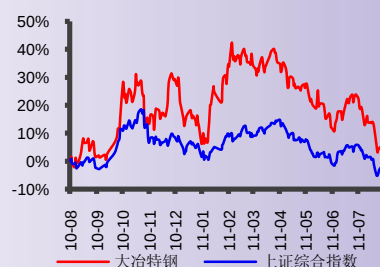
股本及行情数据 当前价格：13.90元

总市值（亿元）	62.47
流通市值（亿元）	62.15
总股本（万股）	44.941
流通股本（万股）	44.713
12个月最高/最低	19.26/13.01
十大流通股占总股	73.4%
大股东	湖北新冶钢有限公司

公司盈利预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入	7893	9393	10708
(+/-%)	41.9%	19.0%	14.0%
净利润	562	680	836
(+/-%)	68.8%	20.9%	23.0%
摊薄每股收益	1.250	1.512	1.860
PE	11.1	9.2	7.5

公司股价表现图



利润表（百万元）					主要财务指标				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7893	9393	10708	11778	成长性				
营业成本	7085	8172	9209	10129	营业收入增长	41.9%	19.0%	14.0%	10.0%
销售费用	72	86	98	108	营业成本增长	40.6%	15.3%	12.7%	10.0%
管理费用	116	235	268	294	营业利润增长	62.1%	41.9%	23.0%	8.8%
财务费用	8	28	61	80	利润总额增长	68.8%	35.7%	23.0%	8.8%
投资净收益	0	0	0	0	净利润增长	68.8%	20.9%	23.0%	8.8%
营业利润	614	871	1072	1166	盈利能力				
营业外收支	28	0	0	0	毛利率	10.2%	13.0%	14.0%	14.0%
利润总额	642	871	1072	1166	销售净利率	7.1%	7.2%	7.8%	7.7%
所得税	80	192	236	256	ROE	22.1%	21.3%	21.6%	19.2%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	20.9%	19.7%	18.3%	16.2%
净利润	562	680	836	909	营运效率				
资产负债表（百万元）					销售费用/营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
流动资产	2199	2669	3023	3325	管理费用/营业收入	1.5%	2.5%	2.5%	2.5%
货币资金	278	423	482	530	财务费用/营业收入	0.1%	0.3%	0.6%	0.7%
应收帐款	199	237	270	297	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	417	496	566	622	所得税/利润总额	12.5%	22.0%	22.0%	22.0%
存货	1138	1307	1473	1621	应收帐款周转率	46.7%	43.1%	42.2%	41.5%
非流动资产	2338	3629	4810	5879	存货周转率	7.2%	6.7%	6.6%	6.5%
固定资产	2059	3351	4533	5603	流动资产周转率	3.9%	3.9%	3.8%	3.7%
资产总计	4537	6298	7833	9204	总资产周转率	1.9%	1.7%	1.5%	1.4%
流动负债	1769	2835	3525	3983	偿债能力				
短期借款	5	5	5	5	资产负债率	44.0%	49.4%	49.2%	47.4%
应付款项	1350	1557	1754	1930	流动比率	1.24	0.94	0.86	0.83
非流动负债	229	279	329	379	速动比率	0.60	0.48	0.44	0.43
长期借款	180	230	280	330	每股指标（元）				
负债合计	1998	3114	3854	4362	EPS	1.25	1.51	1.86	2.02
股东权益	2539	3185	3867	4731	每股净资产	5.65	7.09	8.61	10.53
股本	449	449	449	449	每股经营现金流	0.86	1.87	2.50	2.93
留存收益	2090	2735	3418	4282	每股经营现金/EPS	0.7	1.2	1.3	1.4
少数股东权益	0	0	0	0	估值				
负债和权益总计	4537	6298	7721	9093	PE	11.1	9.2	7.5	6.9
现金流量表（百万元）					PEG	2.6	2.4	2.3	2.2
经营活动现金流	386	841	1123	1316	PB	2.5	2.0	1.6	1.3
其中营运资本减少	2	-48	-33	-24	EV/EBITDA	7.8	7.1	6.8	5.9
投资活动现金流	-248	-1500	-1500	-1500	EV/SALES	3.76	12.08	15.06	16.05
其中资本支出	-266	-1500	-1500	-1500	EV/IC	0.10	0.27	0.30	0.29
融资活动现金流	-75	16	8	5	ROIC/WACC	1.82	1.72	1.59	1.41
净现金总变化	63	-643	-369	-179	REP	0.06	0.16	0.19	0.20

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。



研究员介绍:

乔培涛: 清华大学硕士, 2008年加入长城证券, 任钢铁行业研究员。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>