

高管自购股票、公司价值低估

买入维持

目标价格：4.94 元

投资要点：

- 📖 公司高管购买公司股票，公司价值低估。
- 📖 海外市场空间改善公司冶金工程发展空间。
- 📖 公司是国内垃圾焚烧企业龙头，污水处理有望成为新的增长点。

事件：

- **公司高管自有资金购买公司股票。**公司部分董事、监事和高级管理人员于 2011 年 9 月 13 日以个人自有资金从二级市场购入公司 A 股股票合计 41.5 万股，成交价格在人民币 3.04 元至 3.07 元之间，上述人员自愿在担任本公司董事、监事、高级管理人员期间将所购股份自购买结束之日起锁定三年。

点评：

- **公司高管购买公司股票，公司价值低估。**公司部分董、监、高人员自购公司股票，并自愿锁定三年。公司高管认可公司股价偏低，价值低估。
- **海外市场空间改善公司冶金工程发展空间。**公司是全球最大的冶金工程承包商，拥有黑色和有色冶金工程完整产业链。公司和国外同行相比具有较大优势，但国际市场份额和公司实力很不相称。未来公司将积极拓展海外市场，提升公司冶金工程市场空间。
- **公司是国内垃圾焚烧企业龙头，污水处理有望成为新的增长点。**公司垃圾焚烧业务占有市场份额 40-50%。工业和生活污水处理规模也日趋壮大。随着国内环保投入的增长，固废处理和污水处理有望成为公司新的增长点。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计 2011 年、12 年和 13 年，公司 EPS 分别为 0.3 元、0.42 元和 0.58 元，公司合理股价为 4.94 元，给予“买入”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	1,652.95	2,067.92	2,319.25	2,879.11	3,628.73
同比增长率	7.63	25.10	12.15	24.14	26.04
净利润	42.32	53.21	57.33	80.26	110.84
同比增长率	35.74	25.72	7.75	40.00	38.10
每股收益(元)	0.29	0.28	0.30	0.42	0.58

钢铁

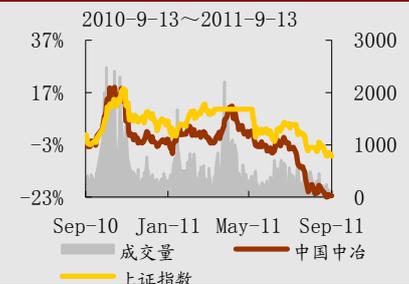
分析师：

赵丽明 (S1180511010007)

电话：010 88085099

Email: zhaoliming@hsec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	10083	
20110331	17341	
20101231	16408	

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券 * 深度报告 * 中国中冶：转型中的中国中冶 * 601618 * 钢铁行业 * 赵丽明.doc》，2011.9

财务报表预测

表 1: 利润表(亿元)

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,652.95	2,067.92	2,319.25	2,879.11	3,628.73
减: 营业成本	1,450.23	1,798.52	2,023.73	2,517.11	3,186.02
营业税金及附加	39.66	61.68	64.94	80.62	101.60
销售费用	10.37	15.30	16.83	19.36	21.29
管理费用	64.41	84.62	93.08	107.04	112.39
财务费用	24.44	27.43	35.91	36.63	42.12
资产减值损失	7.79	14.28	15.00	16.50	20.63
投资净收益	0.99	3.99	3.00	3.00	3.00
营业利润	57.03	70.08	72.76	104.87	147.67
加: 营业外收入	9.85	8.14	9.00	9.00	9.00
减: 营业外支出	1.60	1.34	1.50	1.50	1.50
利润总额	65.28	76.89	80.26	112.37	155.17
减: 所得税	13.62	21.18	16.05	22.47	31.03
净利润	51.66	55.71	64.21	89.89	124.14
少数股东损益	9.34	2.50	6.88	9.63	13.30
归属于母公司所有者的净利润	42.32	53.21	57.33	80.26	110.84
每股收益(元)	0.29	0.28	0.30	0.42	0.58

表 2: 资产负债表(亿元)

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	283.65	459.23	414.53	370.00	400.00
应收账款	248.88	304.04	373.33	476.00	508.00
预付款项	212.59	195.31	226.07	260.00	273.00
存货	452.96	595.19	889.01	1,127.00	1,217.00
流动资产	1,320.70	1,770.99	2,149.94	2,491.36	2,678.00
长期应收款	0.00	8.73	102.72	200.38	260.49
固定资产	142.55	173.40	236.47	265.99	387.99
在建工程	71.26	121.56	132.96	179.80	167.11
无形资产	130.25	154.80	188.37	198.73	200.71
非流动资产	406.07	533.79	732.26	921.62	1,120.61
短期借款	309.24	246.57	272.70	423.48	400.00
应付账款	341.70	438.16	519.15	629.52	755.42
预收款项	430.77	412.97	417.26	495.18	625.18
流动负债	1,365.49	1,349.81	1,741.65	2,162.34	2,437.12
长期借款	152.18	328.73	344.93	370.08	395.66
应付债券	35.00	35.00	181.82	182.98	183.46
非流动负债	259.82	493.35	605.42	659.52	686.58
少数股东权益	65.62	80.27	85.42	104.22	113.62
所有者权益	101.46	461.62	535.13	591.11	674.90
总资产	1,726.77	2,304.77	2,882.21	3,412.98	3,798.61

表 3: 现金流量表(亿元)

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动产生的现金流量净额	-68.15	-251.21	-270.01	-162.00	-145.80
投资活动产生的现金流量净额	-157.05	-113.35	-91.81	-100.99	-201.98
筹资活动产生的现金流量净额	410.44	311.78	332.67	299.40	315.00
现金期末余额	185.43	-54.38	-29.14	36.41	-32.78
现金期初余额	261.57	447.40	393.02	363.87	400.28
现金净增加额	447.00	393.02	363.87	400.28	367.50

分析师简介:

赵丽明: 宏源证券研究所钢铁行业研究员, 北京科技大学材料学博士, 有多年钢铁行业和证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 首钢股份、西宁特钢、方大炭素、鄂尔多斯、新兴铸管、南方建材、鲁银投资、中国中冶。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。