

机械行业

2010年3月19日

太平洋证券

评级: 增持

联系人: 尚钧

毛利率有压力, 未来看点在核电业务

电话: 010-8832 1797

——华锐铸钢报点评

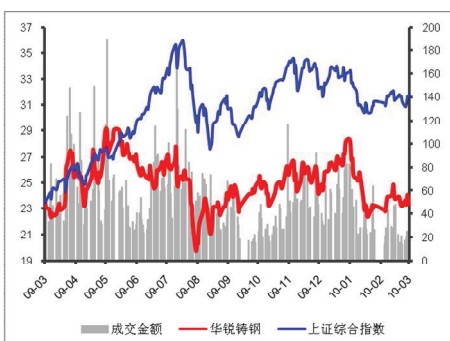
E-mail: shangjun@tpyzq.com.cn

事件: 公司发布年度报告, 2009 年实现营业收入 13.88 亿, 同比增长 61%, 净利润 1.55 亿同比增长 20%。

市场与公司重要数据

当前股价(元)	23.24
52 周股价区间(元)	19.3-28.79
总市值(亿元)	49.73
总股本(百万股)	2140
流通股本(百万股)	2140
日均成交量(手)	27668
每股收益(元)	0.72

一年股价表现



参考资料:

- ◆ **关联交易占比大幅增加** 2009 年公司关联交易占比为 57.64%, 较 2008 年 22.31% 水平大幅增加。但是由于关联公司华锐风电和大连重工今年将分别 IPO 上市, 料想 2010 年关联交易将会回落。我们预计在风电领域今后两年华锐风电销售增速将会继续高于行业水平, 所以公司风电轮毅的收入依然能保持稳定。
- ◆ **2010 年公司毛利水平将面临巨大压力。**公司产品主要是废钢、生铁以及钼金属。2010 年废钢大连地区现货价格涨幅为 9%, 钼金属价格涨幅超过了 30%。公司的原材料有较高的敞口风险, 我们预计今年公司毛利水平将会减少 15%-20% 的水平。
- ◆ **公司订单充足业绩有保障。**公司 2009 年在手订单为 20.77 亿较 2008 年增加 26%, 其中绝大部分为不跨期的订单, 故而 2010 年公司的业绩有较高的保障。
- ◆ **未来看点在核电业务。**公司看好未来中国的核电市场, 正在积极发展相关业务。预计最快 2011 年中旬公司将取得核安全认证, 届时来自于核电逐渐的收益将明显增厚公司的业绩。
- ◆ **估值与投资评级。**预计 10 年 11 年及 12 年公司 EPS 分别为 0.87 元, 1.07 元和 1.16 元, 对应 19 日收盘价为 26.85 倍, 21.66 和 20 倍市盈率。给予增持的评级。目标价 25.9

业绩预测和估值标准

指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万)	1388.2	1714.4	2000.7	2200.8
YOY%	60.59%	23.50%	16.70%	10.00%
净利润(百万元)	154.7	185.1	229.5	247.5
YoY%	19.83%	19.66%	23.95%	7.85%
EPS(元)	0.72	0.87	1.07	1.16
ROE	3.89%	4.04%	4.24%	3.89%
P/E	32.26	26.85	21.66	20.09

附表（单位：百万）

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	302.6	201.6	502.5	466.7	285.8	营业收入	864.4	1388.2	1714.4	2000.7	2200.8
应收和预付款项	202.6	703.4	489.6	670.4	1114.9	营业成本	658.0	1128.4	1415.6	1622.1	1773.1
存货	318.5	263.6	462.0	552.0	539.4	营业税金及附加	2.4	4.0	5.0	8.0	8.8
其他流动资产	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	销售费用	3.1	5.3	6.5	7.6	8.4
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用	48.1	62.4	92.7	103.1	110.4
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用	12.6	15.8	9.4	6.2	8.3
固定资产和在建工程	1111.6	1059.8	1172.3	1312.9	1441.9	资产减值损失	1.5	4.1	5.1	6.0	6.6
无形资产和开发支出	81.3	132.7	164.4	191.9	211.1	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	0.0	0.0	1.2	1.4	1.5	公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	1.8	1.8		20.0		营业利润	138.7	168.3	180.1	247.7	285.2
资产总计	2.0	2.4	2.8	3.2	3.6	其他非经营损益	10.8	11.8	19.7	19.0	14.3
短期借款	145.0	100.0	100.0	100.0	100.0	利润总额	149.5	180.1	199.8	266.7	299.5
应付和预收款项	748.2	998.1	1325.9	1509.9	1679.7	所得税	20.4	25.4	14.7	37.2	52.0
长期借款	167.0	80.0	80.0	80.0	80.0	净利润	129.1	154.7	185.1	229.5	247.5
其他负债	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债合计	1083.4	1309.1	1570.3	1747.2	1901.0	母公司股东净利润	129.1	154.7	185.1	229.5	247.5
股本	214.0	214.0	214.0	214.0	214.0	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
资本公积	575.6	590.0	590.0	590.0	590.0	毛利率	24%	19%	17%	19%	19%
留存收益	145.4	249.8	434.9	664.4	911.8	销售净利率	15%	11%	11%	11%	11%
归属母公司股东权益	935.0	1053.8	1238.9	1468.3	1715.8	ROE	5%	4%	4%	4%	4%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	2%	2%	2%	2%	2%
股东权益合计	935.0	1053.8	1238.9	1468.3	1715.8	ROIC	20%	16%	16%	20%	17%
负债和股东权益合计	2.0	2.4	2.8	3.2	3.6	销售收入增长率	26%	61%	24%	17%	10%
						EBIT 增长率	37%	21%	7%	30%	13%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	净利润增长率	66%	20%	20%	24%	8%
NOPLAT	151.3	184.0	189.5	253.9	293.5	估值倍数					
经营性现金流	410.1	156.7	552.4	251.7	108.1	EPS(X)	0.62	0.72	0.87	1.07	1.16
投资性现金流	-680.5	-114.5	-124.5	-149.0	-133.9	PE(X)	37.47	32.26	26.85	21.66	20.09
融资性现金流	480.4	-143.2	-127.0	-138.4	-155.1	PB(X)	5.32	4.72	4.01	3.39	2.90
现金增加额	210.0	-101.0	300.9	-35.7	-181.0	PS(X)	5.75	3.58	2.90	2.48	2.26
FCFF	-270.4	42.2	427.9	102.7	-25.9	EV/EBITDA(X)	32.14	22.37	21.67	17.94	16.39

资料来源：太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：（8610） 8832-1818

传真：（8610） 8832-1566

重要声明

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。