

中原特钢 (002423)

买入/维持评级

股价: RMB9.1

分析师

黄静

SAC 执业证书编号:S1000208120164
+755-82492060 huangjing@lhzq.com

联系人

刘晓

+755-82364269 liuxiao@lhzq.com

成长的烦恼

—2010 年半年报点评

- 公司上半年业绩低于预期。**中原特钢公布 2010 年度上半年业绩，公司当期实现主营业务收入 6.25 亿元，同比减少 19.96%；净利润 0.47 亿元，同比减少 38.91%；每股收益 0.12 元，低于我们之前 0.15 元的预期。
- 业绩低于预期主要来自传统业务的压力。**公司石油钻采设备的销售受全球石油钻探和开采业务的滑落及欧美国家对我国出口钻杆产品征收“反倾销关税”政策影响，冶金设备的销售受欧美对我国无缝钢管出口征收“反倾销关税”政策的影响，收入与利润额都出现了明显的滑落。
- 新业务扩张初期，业绩贡献尚需时日。**公司目前处于新业务扩张的初始期，借助募集资金项目改扩建产线装备，公司欲实现：1)、原有产品升级换代，在高规格、大口径锻件产品上突破与扩张；2)、拓展下游更具成长性的新应用领域。如公司目前已初步实现在风力发电机主轴行业的生产销售，在模具扁钢市场的拓展正在顺利进行。虽然我们对公司的成长前景较市场认识看得更早（公司扩产项目在 2011 年对公司业绩会有明显拉动），看得更远（公司在 2010-2015 年都会处于扩张增长阶段），但新业务的培育及对公司业绩的实质贡献仍需时日。
- 长期成长依旧值得期待。**但我们相信公司凭借其在精密锻件领域的装备技术领先地位，在原有领域的产业升级提升与新领域的开拓最终都会顺利实现。旧有业务的滑落压力会迫使管理层在推进项目进展与新兴市场的不断摸索开拓上付出更大努力，公司的长期成长前景依旧值得期待。
- 可出售金融资产或在年内为公司实现一次性业绩贡献。**子公司河南兴华机械制造有限公司持有三一重工股票 4,889,583 股，初始投资金额 779,052.73 元，截止 2010.08.05 税后每股浮盈 0.20 元，公司预计将在合适时机逐步出售，将对公司业绩实现一次性提升。我们保守估计将提升公司 2010 年 EPS0.10 元。
- 维持盈利预测与“买入”投资评级。**我们暂维持 2010-2012 年 EPS 分别为 0.31 元、0.46 元、0.53 元的盈利预测，维持“买入”投资评级。

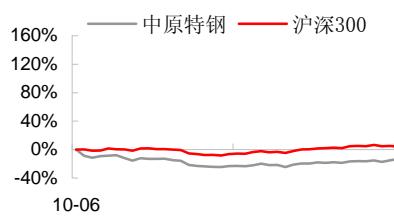
相关研究

《三年再造一个中原特钢-首次评级报告》
(10/07/14)

基础数据

总股本 (百万股)	466
流通 A 股 (百万股)	63
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	575

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图

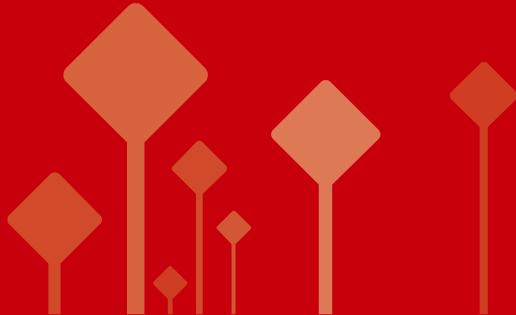


盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产					营业收入	1670	1575	2327	2531
现金	166	816	529	486	营业成本	1332	1263	1779	1907
应收账款	212	173	268	298	营业税金及附加	7	6	10	10
其它应收款	1	3	4	4	营业费用	28	25	37	41
预付账款	102	82	118	129	管理费用	208	183	272	299
存货	267	352	470	492	财务费用	7	-5	-9	-6
其他	113	102	151	165	资产减值损失	-11	0	0	0
非流动资产	991	1170	1452	1703	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	106	106	106	106	投资净收益	5	8	2	0
固定资产	536	744	1036	1292	营业利润	104	111	240	280
无形资产	180	180	180	180	营业外收入	48	60	10	7
其他	169	140	130	125	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1853	2697	2992	3276	利润总额	151	171	250	287
流动负债	599	631	828	871	所得税	16	26	38	43
短期借款	0	0	0	0	净利润	135	146	213	244
应付账款	320	283	409	438	少数股东损益	0	0	0	0
其他	279	348	419	433	归属母公司净利润	135	146	213	244
非流动负债	245	237	122	120	EBITDA	167	185	351	444
长期借款	100	100	100	100	EPS (元)	0.35	0.31	0.46	0.52
其他	145	137	22	20					
负债合计	844	868	950	991					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	387	466	466	466					
资本公积	298	894	894	894					
留存收益	324	469	682	926					
归属母公司股东权益	1008	1829	2042	2286					
负债和股东权益	1853	2697	2992	3276					

现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	134	224	104	371	成长能力				
净利润	135	146	213	244	营业收入	2.9%	-5.7%	47.7%	8.8%
折旧摊销	56	79	120	169	营业利润	-6.2%	7.1%	115.9%	16.7%
财务费用	7	-5	-9	-6	归属于母公司净利润	4.7%	7.9%	46.1%	14.6%
投资损失	-5	-8	-2	0	盈利能力				
营运资金变动	-50	35	-104	-34	毛利率	20.2%	19.8%	23.5%	24.7%
其它	-8	-22	-113	-2	净利率	10.1%	8.1%	9.2%	9.1%
投资活动现金流	-104	-256	-400	-420	ROE	13.4%	8.0%	10.4%	10.7%
资本支出	123	268	402	420	ROIC	11.7%	8.8%	13.9%	13.8%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他	19	12	2	0	资产负债率	45.6%	32.2%	31.8%	30.2%
筹资活动现金流	-8	681	9	6	净负债比率	11.84%	11.52%	10.53%	10.09%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	1.44	2.42	1.86	1.81
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.99	1.86	1.29	1.24
普通股增加	0	79	0	0	营运能力				
资本公积增加	56	596	0	0	总资产周转率	0.93	0.69	0.82	0.81
其他	-64	5	9	6	应收账款周转率	9	8	11	9
现金净增加额	22	649	-287	-43	应付账款周转率	4.36	4.19	5.14	4.50
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.31	0.46	0.52
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.48	0.22	0.80
					每股净资产(最新摊薄)	2.17	3.93	4.39	4.91
					估值比率				
					P/E	31.42	29.11	19.93	17.39
					P/B	4.20	2.32	2.07	1.85
					EV/EBITDA	24	21	11	9

数据来源：华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准：

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20% 以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20% 以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

免责申明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码：518048
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com