

分析师： 刘荆 李兴 021-63295590 LiuJing4@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

华锐铸钢 2008 年年报点评

事件描述

华锐铸钢今天公布了 2008 年年报，主要内容为：

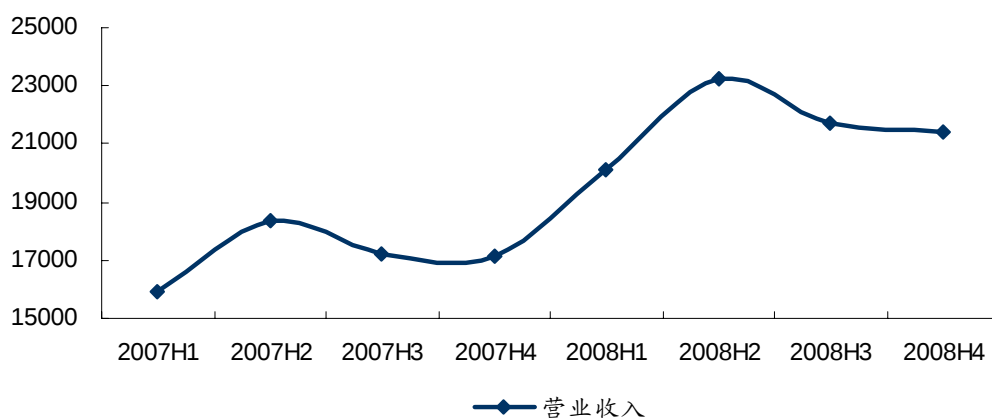
- 实现营业收入 86442.57 万元，同比增长 25.91%，归属于上市公司股东的净利润 12910.11 万元，同比增长 68.62%，基本每股收益 0.62 元，同比增长 21.57%；
- 公司利润分配预案为：以公司目前总股本 21,400 万股为基数，每 10 股派发现金红利 1.82 元（含税），共分配利润 3,894.80 万元，本年度不进行公积金转增股本预案；

事件评论

第一，公司第四季度收入增长符合预期，募集、非募集资金项目进展顺利

公司第四季度实现收入 21388.72 万元，同比增长 24.73%，基本符合我们的预期。从历史经验来看，也沿袭了季度之间收入较为平稳的态势。

图 1：公司季度收入变动图



资料来源：公司公告，长江证券研究部

同时，公司募集、非募集资金项目进展顺利。

表 1: 公司募集、非募集资金项目情况

项目类别	计划投产期	实际投产期	实际投产情况
大型锻件	2008 年 12 月 31 日	2008 年 11 月 19 日	2008 年 12 月 31 日前锻造出 34 只成品锻件，超额完成目标
大型水电扩容改造项目	2008 年 12 月 31 日	2008 年 10 月 31 日	当年实现效益 1,072 万元，已完成目标
瓦房店基地一期工程	2008 年 12 月 31 日	2008 年 11 月 14 日	实际 2008 年 9 月 30 日成功浇注 2 件轮毂，11 月 14 日投入试生产，已完成目标。

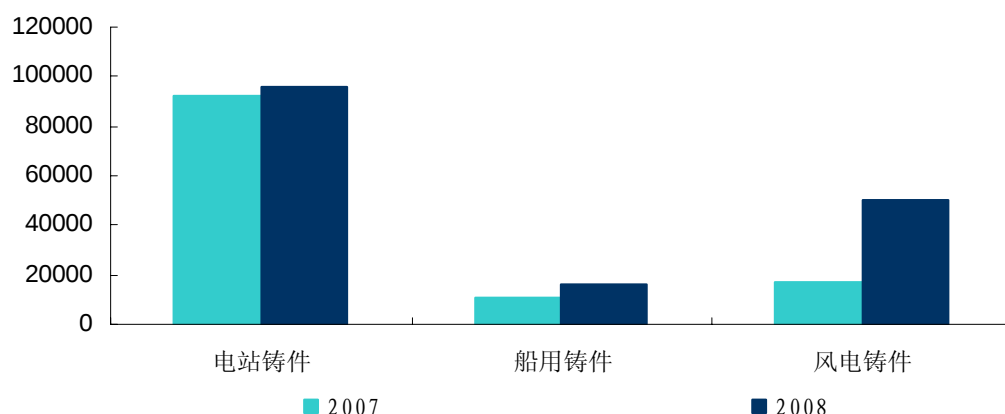
资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，综合毛利率下滑可能源于产品结构变化

2008 年，公司综合毛利率为 23.87%，同比下降了 1.43 个百分点。可能的原因在于收入占比最高的电站铸件内部结构发生了变化。电站铸件主要包括火电铸钢件、水电铸钢件、风电铸件。2008 年，火电铸钢件和水电铸钢件合计占电站铸件 90%左右。相比 2007 年，我们判断毛利率较高的火电铸钢件在 2008 年占比出现下滑，同时火电铸钢件自身由于下游火电需求放缓，成本转嫁能力也下降，两方面的综合作用导致了电站铸钢件毛利率的下滑，从而带动了综合毛利率的下滑。我们预计随着公司大型水电项目的逐渐规模化，公司电站铸钢件的毛利率将会逐渐上升。

第三，公司在手订单充足，风电、船用铸件订单高增长有效弥补了电站铸钢件订单增速的下滑

2008 年底，公司电站铸件在手订单 96,109.93 万元，同比仅增长了 4.42%，但船用铸件以及风电铸件订单的答复增长保证了公司总在手订单同比增长 34.65%。

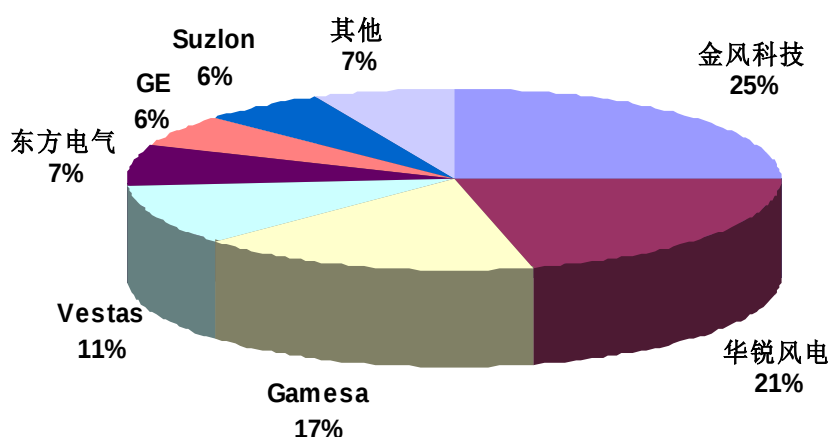
图 2: 公司在手订单变动情况


资料来源：公司公告，长江证券研究部

第四，华锐风电为公司未来发展提供保障

关联方华锐风电发展势头迅猛，华锐风电在 1.5 兆瓦风机技术上形成了明显优势，依靠集团强大的零部件配套能力，华锐风电的市场份额从 06 年的 5.6% 迅速上升至 07 年超过 20%，预计 08 年华锐风电的销量将超过 80 亿元人民币，未来增长迅速。

图 3：2007 年国内风电企业市场份额



资料来源：长江证券研究部

第五，预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 为 1.01、1.39、1.72 元，维持“谨慎推荐”评级

由于下游火电行业可能的需求放缓以及水电增速平稳，假设公司电站铸钢件 2009 年增速为 5%，但随着公司水电铸钢件产能的逐步释放，预计 2010、2011 年增速将达到 10%。我们看好公司风电铸铁件以及风电锻件的稳定需求，预计收入将随着产能的释放而增长。在以上销售成本假设下，预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 为 1.01、1.39、1.72 元，对应的 2009 年市盈率为 22.65 倍，动态 PE 较高，但考虑到公司未来的高增长以及实力强大的大股东背景，我们维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	864	1470	2048	2509	货币资金	303	214	587	1049
营业成本	658	1109	1534	1885	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	206	361	514	624	应收账款	127	150	209	257
% 营业收入	23.9%	24.5%	25.1%	24.9%	存货	318	372	515	633
营业税金及附加	2	4	6	7	预付账款	24	0	0	0
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	3	35	49	60	流动资产合计	824	763	1349	1983
% 营业收入	0.4%	2.4%	2.4%	2.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	48	56	113	138	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	5.6%	3.8%	5.5%	5.5%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	13	8	2	-6	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.5%	0.5%	0.1%	-0.2%	固定资产合计	1112	1093	1023	937
资产减值损失	2	19	14	11	无形资产	81	77	73	70
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	3	2	1
营业利润	139	238	330	413	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	16.0%	16.2%	16.1%	16.5%	资产总计	2018	1936	2447	2992
营业外收支	11	11	11	11	短期贷款	148	0	0	0
利润总额	149	249	341	424	应付款项	694	462	638	784
% 营业收入	17.3%	17.0%	16.6%	16.9%	预收账款	54	88	123	151
所得税费用	20	32	44	55	应付职工薪酬	0	0	0	0
净利润	129	217	297	369	应交税费	-45	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	129.1	216.9	296.5	368.8	其他流动负债	5	7	10	12
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	856	557	772	948
EPS (元/股)	0.60	1.01	1.39	1.72	长期借款	167	167	167	167
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2008A	2009E	2010E	2011E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	11	132	392	458	其他非流动负债	60	60	60	60
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	1083	784	999	1175
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者	935	1152	1448	1817
无形资产投资	0	0	0	0	权益	0	0	0	0
固定资产投资	-504	-65	-16	-3	少数股东权益	0	0	0	0
其他	60	0	0	0	股东权益	935	1152	1448	1817
投资活动现金流净额	-444	-65	-16	-3	负债及股东权益	2018	1936	2447	2992
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	565	0	0	0	EPS	0.603	1.013	1.386	1.724
银行贷款增加 (减少)	135	-148	0	0	BVPS	4.37	5.38	6.77	8.49
筹资成本	50	-8	-2	6	PE	38.04	22.65	16.56	13.32
其他	-107	0	0	0	PEG	0.91	0.54	0.40	0.32
筹资活动现金流净额	643	-156	-2	6	PB	5.25	4.26	3.39	2.70
现金净流量	210	-89	374	461	EV/EBITDA	27.54	14.58	10.63	8.07
					ROE	13.8%	18.8%	20.5%	20.3%

分析师介绍

刘荆，上海财经大学金融学博士，从事机械行业研究
重点覆盖公司：太原重工、天地科技、华锐铸钢、中国南车、时代新材、晋西车轴、中国卫星、火箭股份、东力传动

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735 13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362 13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450 13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737 13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572 13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、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。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。