

公司研究

调研简报

首次评级：短期_中性，长期_A

走在由大到强的路上

——五矿发展(600058)调研简报

核心观点

近期我们赴五矿发展（600058）与公司高管进行了交流。该公司是国内最大的钢铁及原料贸易商之一，2009年钢铁及原料贸易业务贡献公司收入总额的85.43%，毛利总额的79.58%。

1、目前公司盈利与钢价高度相关。公司钢铁及原料贸易可以细分为内销、进口、出口和委托代销代购四个部分，各部分的占比每年的波动幅度会较大，但总体而言，公司自营（内销、进出口）的占比最大。而钢铁及其原料的价格走势通常趋同，公司的产品周转天数在20天左右，委托代购业务收取20%左右的定金，因此公司盈利与钢价高度相关。如果钢价持续数月上涨，公司将会有良好的收益；如果钢价短期内跌幅超过20%，对公司盈利负面影响将非常显著。

2、公司正走在由大到强的路上。虽然从钢铁及原料年销售量、能获得的银行授信额等指标上来看，公司在国内均处于领先地位，但从根本上而言，目前公司仍然是传统的钢贸商，对自营的依赖程度过高，抗市场风险能力仍不够强。通过调研，我们了解到公司的中高层管理人员有所更替，经营思维也有所变化，我们判断，公司正走在由大到强的路上，未来将会进一步整合黑色金属流通产业链，拓展剪切加工、仓储业务，发展多种增值服务，成为竞争力强、抗风险能力强的钢铁供应链服务商。

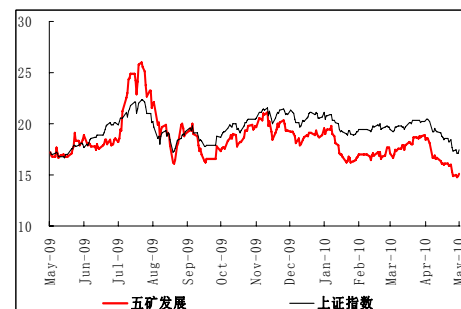
3、近年来陆续收购的钢矿资产盈利尚需时日。08年以来，公司相继收购了营口中厚板52.3%股权、南非一铬矿70%股权、以及营口老边铁矿10%左右的股权，其中南非铬矿仍处于前期勘探、采矿试验阶段，鉴于行业景气和工期进展，我们预计这些项目产生效益可能会晚于2011年。

4、首次给予公司“中性A”的投资评级。我们预计2010-2012年公司EPS分别为0.55元、0.67元、0.74元，以5月13日收盘价计算，PE分别为28倍、23倍和20倍，我们首次给予公司“中性A”的评级。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	113203.81	94305.68	124449.61	146059.41
同比增速(%)	33.09%	-16.69%	31.96%	17.36%
净利润(百万)	895.34	266.69	588.81	716.51
同比增速(%)	-15.77%	-70.21%	120.78%	21.69%
EPS(元)	0.835	0.249	0.549	0.668
P/E	18.17	61.01	27.63	22.71

股价走势图



基础数据

总股本(亿股)	10.72
流通A股(亿股)	10.72
52周内股价区间(元)	14.76-26.00
总市值(亿元)	165.18
总资产(亿元)	529.87
每股净资产(元)	8.06

相关报告

研究员：王招华

电话：010-84183230

Email: wangzhaohua@guodu.com

执业证书编号：S0940209080156

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图表 1: 五矿发展 (600058) 盈利预测

财务和估值数据摘要					
单位: 百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	113203.81	94305.68	124449.61	146059.41	171435.62
增长率 (%)	33.09%	-16.69%	31.96%	17.36%	17.37%
归属母公司股东净利润	895.34	266.69	588.81	716.51	794.19
增长率 (%)	-15.77%	-70.21%	120.78%	21.69%	10.84%
每股收益 (EPS)	0.835	0.249	0.549	0.668	0.741
每股股利 (DPS)	0.500	0.000	0.110	0.134	0.148
每股经营现金流	-2.739	-0.899	6.389	-2.035	6.673
销售毛利率	5.60%	2.26%	3.28%	3.50%	3.38%
销售净利率	0.83%	0.12%	0.49%	0.51%	0.48%
净资产收益率 (ROE)	10.87%	3.26%	6.80%	7.76%	8.05%
投入资本回报率 (ROIC)	17.39%	2.40%	6.42%	3.77%	3.44%
市盈率 (P/E)	18.17	61.01	27.63	22.71	20.49
市净率 (P/B)	1.97	1.99	1.88	1.76	1.65
股息率 (分红/股价)	0.033	0.000	0.007	0.009	0.010
报表预测					
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	113203.81	94305.68	124449.61	146059.41	171435.62
减: 营业成本	106867.69	92171.42	120368.38	140947.40	165632.88
营业税金及附加	1023.82	187.41	311.12	365.15	428.59
营业费用	599.72	504.86	699.13	820.53	963.09
管理费用	1098.85	990.88	1196.85	1404.67	1648.72
财务费用	197.03	313.81	831.45	1301.61	1434.40
资产减值损失	2341.32	533.74	533.74	533.74	533.74
加: 投资收益	129.45	568.16	200.00	200.00	200.00
公允价值变动损益	0.00	-1.01	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1204.83	170.70	708.93	886.30	994.20
加: 其他非经营损益	57.46	65.30	42.18	42.18	42.18
利润总额	1262.28	236.00	751.12	928.49	1036.38
减: 所得税	318.19	120.48	137.78	182.12	209.09
净利润	944.09	115.52	613.34	746.36	827.28
减: 少数股东损益	48.75	-151.17	24.53	29.85	33.09
归属母公司股东净利润	895.34	266.69	588.81	716.51	794.19
资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	1785.54	2756.02	31112.40	36514.85	42858.90
应收和预付款项	12282.04	12570.84	21892.78	18480.75	28952.88
存货	12370.75	14001.29	14416.98	18859.87	20245.07
其他流动资产	0.00	118.67	118.67	118.67	118.67
长期股权投资	496.93	245.40	445.40	645.40	845.40
投资性房地产	13.64	12.13	8.71	5.29	1.87
固定资产和在建工程	8728.48	10898.34	9059.37	7220.40	5381.42
无形资产和开发支出	895.61	1297.53	1163.03	1028.53	894.03
其他非流动资产	57.47	17.57	12.73	7.89	7.89
资产总计	36630.45	41917.78	78230.07	82881.65	99306.14
短期借款	6844.40	7736.35	30153.10	39135.76	39871.71
应付和预收款项	17098.12	18169.34	31572.44	26638.29	41658.39

长期借款	3554.35	2979.97	2979.97	2979.97	2979.97
其他负债	258.93	2147.40	2144.27	2144.27	2144.27
负债合计	27755.80	31033.06	66849.78	70898.29	86654.34
股本	1071.91	1071.91	1071.91	1071.91	1071.91
资本公积	3803.18	3823.48	3823.48	3823.48	3823.48
留存收益	3364.64	3288.05	3759.10	4332.31	4967.66
归属母公司股东权益	8239.73	8183.44	8654.48	9227.69	9863.05
少数股东权益	634.93	2701.27	2725.81	2755.66	2788.75
股东权益合计	8874.66	10884.71	11380.29	11983.35	12651.80
负债和股东权益合计	36630.45	41917.78	78230.07	82881.65	99306.14
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	-2936.42	-963.13	6847.91	-2181.55	7152.57
投资性现金净流量	-5974.28	-1955.15	28.50	31.64	31.64
筹资性现金净流量	7025.90	2756.35	21479.98	7552.36	-840.15
现金流量净额	-1884.77	-161.69	28356.39	5402.45	6344.05

注：股价取 2010 年 5 月 13 日收盘价

资料来源：公司报表、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			