

买入(维持)

长材类上市公司中的翘楚

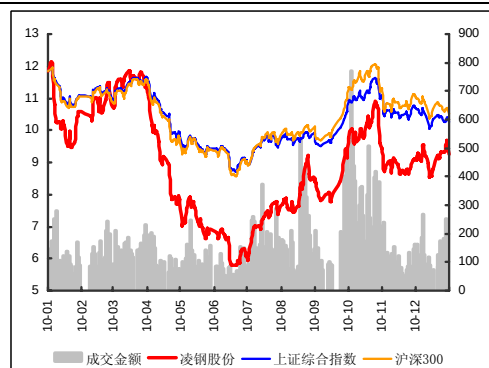
市场数据

钢铁指数	3055.59
三个月涨跌幅	-2.7%
上证综合指数	2821.30
沪深 300 指数	3142.34

基础数据

每股净资产(元)	4.46
资产负债率(%)	51.57%
总股本(百万)	804
流通股本(百万)	373

公司股价相对表现



相关研究

钢铁有色研究小组

联系人: 蔡培培

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

事件: 公司发布2010年度业绩预增公告, 经公司财务部门初步测算, 预计公司2010年1-12月归属于母公司所有者的净利润将比上年同期增长90%以上。

点评: 公司10年每股收益符合我们预期。从产品结构上看, 公司以建筑钢材为主, 建材营业收入占比68%以上, 且毛利率长期高于行业长材平均盈利水平, ROE居长材类上市公司潜力, 盈利能力强劲。

简单概括公司的核心竞争力有两个: 1、**禀赋:** 优越的铁矿石资源; 2、**经营能力:** 区域内优秀的定价和销售能力。

公司保国铁矿下辖三个矿区, 分别为边家沟、黑山、铁蛋山, 矿石品位为30.78%, 但所产铁矿石品位高达69%以上, 居全国首位, 公司所产铁矿全部供给凌钢股份使用。公司钢材品质优秀, 在当地议价能力较强, 下游客户稳定。公司成本优势明显, 吨钢折旧、吨钢财务费用、吨钢销售费用等均居钢铁上市公司较低水平。

保国铁矿边家沟矿区正在建设之中, 预计2011年开始投产, 原矿产能达70万吨/年, 黑山矿区原矿产能尚未完全释放, 铁蛋山副井工程由09年开始建设, 将提高原矿产能。公司铁精粉产能将逐渐扩大, 自给率将逐步提高, 目前铁精粉价格维持高位, 我们看好公司未来业绩增长, 预计10、11、12年每股收益为0.784、1.041、1.2元, 对应市盈率分别为12.5、9.4、8倍, 维持“买入”评级。

财务预测和估值数据摘要

财务及估值指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(单位: 百万元)	9508.19	13499.93	14829.52	16037.92
增长率(%)	3.64%	41.98%	9.85%	8.15%
每股收益(EPS)(单位: 元)	0.371	0.784	1.041	1.203
销售毛利率	9.81%	12.23%	13.13%	13.32%
销售净利率	3.14%	4.67%	5.64%	6.03%
净资产收益率(ROE)	9.60%	17.39%	19.40%	18.93%
市盈率(P/E)	26.39	12.49	9.41	8.14
市净率(P/B)	2.53	2.17	1.83	1.54

资料来源: 公司公告, 德邦研究

表 1-1 公司矿产资源一览

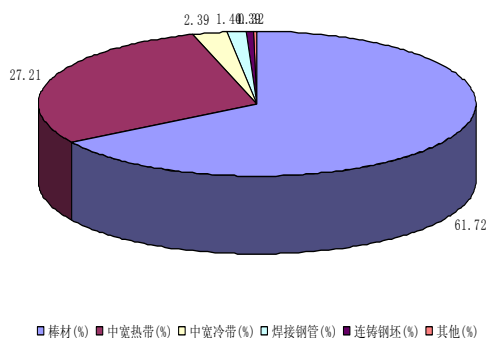
	可采储量 (万吨)	设计原矿 (万吨)	品位	投产时间
边家沟	881	70	30.39%	07 年 10 月投产
黑山	1158	80	29.74%	09 年底投产
铁蛋山	2323	100	31.21%	尚未投产

资料来源:公司公告, 德邦研究

表 1-2 主要长材类上市公司近期财务绩效对比

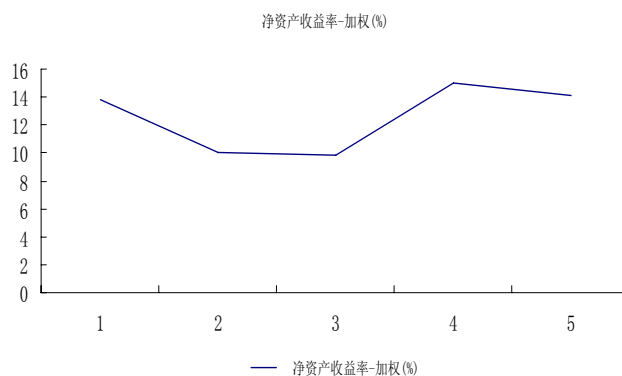
证券代码	证券简称	净资产收益率 ROE	销售毛利率%	销售净利率%
000709.SZ	河北钢铁	3.55	5.84	1.20
000717.SZ	韶钢松山	-0.95	4.37	-0.40
002110.SZ	三钢闽光	2.97	3.51	0.68
600102.SH	莱钢股份	0.66	4.42	0.14
600231.SH	凌钢股份	13.80	11.38	4.80
600581.SH	八一钢铁	15.50	9.40	2.68
600894.SH	广钢股份	1.81	2.60	0.23
601003.SH	柳钢股份	9.16	6.29	1.81

图 1-1 公司营收构成比例 (长材为主)



资料来源:wind 资讯, 德邦研究

图 1-2 公司历史 ROE 基本保持 10%以上



资料来源:wind 资讯, 德邦研究

附录

预测财务报表

单位：百万元

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7253.53	9174.60	9508.19	13499.93	14829.52	16037.92
减：营业成本	6449.28	8061.90	8575.60	11848.89	12882.40	13901.67
营业税金及附加	38.99	51.30	28.18	40.01	43.95	47.53
营业费用	85.57	103.59	84.57	162.00	177.95	192.46
管理费用	103.00	314.79	310.58	452.25	496.79	537.27
财务费用	6.09	29.98	76.66	156.45	112.78	70.07
资产减值损失	45.95	156.42	51.72	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	1.84	4.10	0.61	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	526.49	460.72	381.49	840.33	1115.65	1288.93
加：其他非经营损益	0.49	-15.01	17.99	0.00	0.00	0.00
利润总额	526.97	445.71	399.48	840.33	1115.65	1288.93
减：所得税	107.97	89.40	101.22	210.08	278.91	322.23
净利润	419.00	356.31	298.26	630.25	836.73	966.70
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	419.00	356.31	298.26	630.25	836.73	966.70
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	270.06	1031.84	412.99	134.75	706.08	963.47
应收和预付款项	1136.55	704.50	1421.53	1418.58	1691.18	1669.68
存货	871.73	1376.01	1412.52	1853.05	1697.36	2133.96
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	41.46	37.78	32.18	32.18	32.18	32.18
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1199.42	2932.29	3217.02	2754.44	2291.87	1829.29
无形资产和开发支出	0.00	250.84	241.93	215.56	189.18	162.80
其他非流动资产	33.44	7.48	12.21	12.21	12.21	12.21
资产总计	3552.67	6340.74	6750.38	6420.76	6620.05	6803.58
短期借款	80.00	1150.00	1521.64	1258.08	0.31	4.84
应付和预收款项	494.38	2188.69	1786.49	1202.53	1970.89	1378.13
长期借款	21.00	1.00	211.00	211.00	211.00	211.00
其他负债	3.50	150.12	125.00	124.70	124.37	101.46
负债合计	598.88	3489.81	3644.13	2796.61	2307.20	1718.97
股本	523.90	804.00	804.00	804.00	804.00	804.00

资本公积	456.79	-0.35	3.20	3.20	3.20	3.20
留存收益	1973.10	2047.28	2299.05	2817.24	3504.58	4299.79
归属母公司股东权益	2953.79	2850.93	3106.25	3624.45	4311.78	5107.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2953.79	2850.93	3106.25	3624.45	4311.78	5107.00
负债和股东权益合计	3552.67	6340.74	6750.38	6421.06	6618.98	6825.97
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	197.17	563.96	99.80	177.47	2013.16	440.82
投资性现金净流量	-275.57	-1067.70	-930.17	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-101.43	977.00	417.16	-455.41	-1442.70	-160.95
现金流量净额	-181.41	472.41	-413.20	-277.94	570.46	279.87

财务分析与估值指标

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
收益率						
毛利率	11.09%	12.13%	9.81%	12.23%	13.13%	13.32%
三费/销售收入	2.68%	4.89%	4.96%	5.71%	5.31%	4.99%
EBIT/销售收入	7.30%	5.14%	4.20%	6.82%	7.77%	8.00%
EBITDA/销售收入	9.59%	7.48%	7.77%	10.44%	11.06%	11.04%
销售净利率	5.78%	3.88%	3.14%	4.67%	5.64%	6.03%
资产获利率						
ROE	14.19%	12.50%	9.60%	17.39%	19.41%	18.93%
ROA	14.91%	7.43%	5.92%	14.33%	17.40%	18.85%
ROIC	18.04%	13.00%	10.21%	16.06%	17.00%	24.33%
增长率						
销售收入增长率	17.71%	26.48%	3.64%	41.98%	9.85%	8.15%
EBIT 增长率	16.97%	-11.03%	-15.24%	130.33%	25.17%	11.34%
EBITDA 增长率	13.35%	-1.37%	7.67%	90.71%	16.44%	7.96%
净利润增长率	13.53%	-14.96%	-16.29%	111.31%	32.76%	15.53%
总资产增长率	12.17%	78.48%	6.46%	-4.88%	3.10%	2.77%
股东权益增长率	10.77%	-3.48%	8.96%	16.68%	18.96%	18.44%
经营营运资本增长率	24.42%	-102.30%	3236.48%	92.89%	-28.95%	65.13%
资本结构						
资产负债率	16.86%	55.04%	53.98%	43.56%	34.85%	25.27%
带息债务/总负债	13.36%	32.95%	41.76%	52.53%	9.16%	12.56%
流动比率	3.97	0.93	0.98	1.38	2.08	3.45
速动比率	2.45	0.52	0.55	0.63	1.22	1.90
收益留存率	64.99%	95.15%	86.52%	82.22%	82.22%	82.22%

资产管理效率						
总资产周转率	2.04	1.45	1.41	2.10	2.24	2.36
固定资产周转率	6.41	4.75	3.12	4.90	6.47	8.77
应收账款周转率	8.04	49.85	10.44	13.42	13.48	13.62
存货周转率	7.40	5.86	6.07	6.39	7.59	6.51

投资评级

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。