

点评报告

持续扩充产能，提升增长潜力

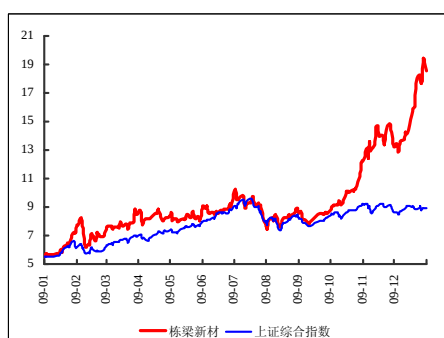
有色金属

2010 年 1 月 19 日

——栋梁新材（002082）年报点评

评 级： 推荐（维持）

合理价格： 24.9 元

最近 52 周走势：


相关研究报告：

《下游需求强劲，盈利增长可期》
 2009/11/23

报告作者：

作者： 有色金属小组

联系人： 曾 海

电 话： 021-58766036-211

Email: zengh@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

事件： 1 月 19 日，公司公布 2009 年年报，公司实现主营业务收入 63.48 亿元，同比增长 8.77%；净利润 1.21 亿元，同比增长 63.47%；每股收益 0.51 元，符合市场预期。年度利润分配方案 10 派 1.3 元。

点评：

型材收入略升、板材收入微降。 公司型材主要应用于建筑业，特别是房地产行业，2009 年国内房地产行业景气度达到历史高点，铝合金型材需求强劲；板材主要应用于印刷行业，2009 年印刷业市场环境继续好转，产销量均出现增长。由于电解铝全年均价相对较低，导致公司型材收入同比微升 0.44%，板材收入同比下降 9.74%。

调整产品结构，提升毛利率。 公司优化产品结构，加大产品附加值较高的断桥隔热型铝合金型材、PS 版铝板基等产品的销售力度。型材毛利率达到 16.13%，较 2008 年增加 4.47%；板材毛利率达到 10.79%，较 2008 年增加 2.15%；综合毛利率达到 4.08%，较 2008 年增加 0.72%。

税收优惠政策提升盈利能力。 公司被认定为高新技术企业，所得税率按 15% 的税率计缴，提升公司 2009 年盈利 900 万元左右，影响 EPS0.037 元左右。随着公司规模的增长，优惠税率有助于提升公司盈利能力。

持续扩充产能，提升公司增长潜力。 公司计划实施“年产 5 万吨节能铝合金型材项目”，包括 2009 年已经开始建设的 1.5 万吨立式粉末喷涂生产（预计 2010 年一季度投产），该项目的实施将能够提升公司型材产能近 60-70%，产销量的上升将是公司未来增长主要途径。该项目建设期为 1.5 年，预计 2010-2011 年达产；项目投资所需资金 4.25 亿元，公司年报公告称将通过增发 4000 万股募集项目所需资金。

上调目标价，维持“推荐”评级。 公司产品需求强劲，未来产能扩张有序，产品结构逐步调整，产销量上升将提高公司盈利水平。我们上调公司盈利预测，2010-2012 年 EPS 分别为 0.83 元、1.02 和 1.31 元。根据 30 倍市盈率测算，2010 年的合理估值为 24.9 元，维持“推荐”评级。

盈利预测假设

1) 5万吨产能扩张项目顺利实施, 假设资金以银行贷款和自有资金为主。根据项目可行性规划, 该项目总建设期为1.5年, 1.5万吨将于2010年一季度投产, 其余3.5万吨产能假设2010年底投产, 2011年达产。

2) 下游需求旺盛, 产能利用率提升, 产品100%销售。预计2010-2012年公司铝合金型材产量将达到7.5万吨、9万吨、11万吨; 铝合金板材产量将达到5万吨、5.5万吨、6万吨。

3) 电解铝价格稳中有升, 加工费保持稳定。

4) 公司被认定为高新技术企业, 有效税率为15%。

图表 1: 盈利预测关键假设

单位: 亿元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
业务收入	58.36	63.48	76.67	87.36	100.11
型材	10.84	10.89	15.75	19.80	25.30
板材	6.17	6.22	10.00	11.55	13.20
贸易	40.89	38.51	42.36	46.60	51.25
其他	0.45	7.78	8.56	9.42	10.36
收入占比					
型材	18.6%	18.7%	27.0%	33.9%	43.4%
板材	10.6%	10.7%	17.1%	19.8%	22.6%
贸易	70.1%	66.0%	72.6%	79.8%	87.8%
其他	0.8%	13.3%	14.7%	16.1%	17.7%
业务收入增长率	19.3%	8.8%	20.8%	13.9%	14.6%
型材	11.6%	0.4%	44.7%	25.7%	27.8%
板材	2.4%	0.8%	60.7%	15.5%	14.3%
贸易	24.1%	-5.8%	10.0%	10.0%	10.0%
其他	-20.4%	1626.6%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	3.4%	4.1%	4.9%	5.1%	5.4%
型材	11.7%	16.1%	16.0%	15.8%	15.5%
板材	9.4%	10.8%	10.5%	10.3%	10.0%
贸易	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
其他	7.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

数据来源: 国联证券研究所、公司

上调目标价, 维持“推荐”评级。

基于以上假设, 我们预计公司2010-2011年EPS分别为0.83、1.02和1.31元, 对应PE分别为20.68、16.96和13.15倍。根据30倍市盈率测算, 2010年的合理估值为24.9元, 维持“推荐”评级。

财务报表预测与财务指标

单位: 亿元

更新日期: 2010/1/19

利润表						资产负债表					
	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	58.36	63.48	76.67	87.36	100.11	流动资产	4.56	5.28	6.48	5.18	7.41
YOY	19.3%	8.8%	20.8%	13.9%	14.6%	货币资金	1.82	1.41	2.68	0.98	2.73
营业成本	56.40	60.85	72.93	82.90	94.69	短期投资净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	0.05	0.06	0.08	0.09	0.10	应收票据	0.44	0.82	0.77	0.87	1.00
销售费用	0.25	0.34	0.41	0.47	0.54	应收帐款	0.23	0.33	0.29	0.27	0.24
占营业收入比	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	预付帐款	0.28	0.23	0.19	0.15	0.11
管理费用	0.46	0.64	0.73	0.79	0.86	存货	1.78	2.47	2.55	2.90	3.31
占营业收入比	0.8%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	其它流动资产	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
财务费用	0.21	0.06	0.16	0.24	0.22	非流动资产	5.65	5.91	10.30	12.56	13.53
占营业收入比	0.4%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.03	0.01	0.00	0.00	0.00	固定资产	3.08	5.14	9.52	11.83	12.84
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	1.86	0.06	0.10	0.06	0.04
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其它损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	0.69	0.68	0.65	0.63	0.62
营业利润	0.96	1.52	2.36	2.88	3.71	其它长期资产	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
营业外净收入	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	10.22	11.19	16.78	17.74	20.93
利润总额	0.94	1.52	2.36	2.88	3.71	流动负债	2.99	2.98	2.94	2.78	4.09
所得税	0.18	0.29	0.35	0.43	0.56	短期借款	1.20	0.87	0.77	0.39	1.43
所得税率	19.5%	19.1%	15.0%	15.0%	15.0%	应付票据	0.69	0.95	0.98	1.12	1.28
净利润	0.76	1.23	2.00	2.44	3.15	应付帐款	0.37	0.54	0.54	0.62	0.70
少数股东权益	0.01	0.02	0.02	0.03	0.03	其它流动负债	0.74	0.63	0.65	0.66	0.68
归属母公司净利润	0.74	1.21	1.98	2.42	3.12	非流动负债	0.10	0.09	4.09	3.29	2.65
YOY	16.4%	16.4%	63.5%	63.8%	21.9%	长期借款	0.00	0.00	4.00	3.20	2.56
EPS(元)	0.32	0.51	0.83	1.02	1.31	其它长期负债	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09
						所有者权益	7.12	8.12	9.81	11.75	14.28
						股本	2.38	2.38	0.24	0.24	0.24
						留存收益	4.68	5.65	9.46	11.38	13.88
						少数股东权益	0.07	0.09	0.11	0.13	0.17
						母公司股东权益	7.06	8.03	9.70	11.61	14.11
						负债和所有者权益	10.22	11.19	16.85	17.82	21.02
主要财务比率						现金流量表					
	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力						经营活动现金流	2.53	0.68	2.88	3.24	3.98
营业收入	19.3%	8.8%	20.8%	13.9%	14.6%	净利润	0.76	1.23	2.00	2.44	3.15
营业利润	10.5%	58.7%	55.4%	21.9%	29.0%	折旧	0.34	0.47	0.58	0.72	0.81
归属于母公司净利润	16.4%	63.5%	63.8%	21.9%	29.0%	摊销	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
获利能力						营运资本增加额	1.20	-1.09	0.13	-0.17	-0.21
毛利率	3.4%	4.1%	4.9%	5.1%	5.4%	其它	0.22	0.05	0.16	0.23	0.22
净利率	1.3%	1.9%	2.6%	2.8%	3.1%	投资活动现金流	-1.44	-0.59	-5.00	-3.00	-1.80
ROE	10.6%	15.2%	20.4%	20.8%	22.1%	处置资产收回的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	7.4%	11.0%	11.9%	13.8%	15.1%	购建资产支付的现金	-1.47	-0.60	-5.00	-3.00	-1.80
偿债能力						其它	0.03	0.01	0.00	0.00	0.00
流动比率	1.52	1.77	2.20	1.86	1.81	融资活动现金流	0.00	-0.50	3.43	-1.94	-0.43
速度比率	0.49	0.47	0.38	0.18	0.30	吸收投资	2.37	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	30.3%	27.5%	41.9%	34.2%	32.2%	取得借款	5.75	1.67	4.34	0.00	1.24
营运能力						偿还债务	-8.11	-2.00	-0.43	-1.19	-0.83
总资产周转率	5.99	5.93	5.48	5.06	5.18	支付股利	-0.36	-0.28	-0.31	-0.51	-0.62
应收帐款周转率	165.90	225.56	249.17	316.15	399.44	其它	0.35	0.10	-0.16	-0.24	-0.22
存货周转率	29.07	28.62	29.05	30.45	30.52	现金净增加额	1.09	-0.41	1.31	-1.69	1.75
每股指标(元)											
每股收益	0.32	0.51	0.83	1.02	1.31						
每股净资产	2.99	3.41	4.12	4.94	6.00						
估值比率											
P/E	53.84	33.88	20.68	16.96	13.15						
P/B	5.76	5.05	4.18	3.49	2.87						

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

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。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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。