

2010 年 08 月 31 日

公司研究

新股研究

建议询价区间：30.72-32.46 元

国内一流的桥梁功能部件供应商

——新筑股份(002480)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 1.02 元、1.35 元、1.79 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 30 倍，24 倍，我们建议一级市场询价区间为 30.72-32.46 元。

主要依据：

1、公司是我国桥梁功能部件行业中拥有 CRCC 认证产品品种最齐全、产品链最完整的企业之一，主要从事桥梁支座、预应力锚具、桥梁伸缩装置等公路铁路桥梁功能部件产品和多功能道路材料摊铺机、搅拌设备等路面施工养护机械设备的生产、销售。公司大部分产品技术处于国内一流水平，部分产品技术达到世界先进水平。公司在多个国家重点工程项目中打破了国外企业在大跨度桥梁支座、伸缩装置方面的垄断。高速铁路客运专线桥梁支座细分市场是本行业中成长最快、发展潜力较大、市场门槛较高和毛利率较高的市场。公司目前营业收入的 60% 左右来自于高速铁路桥梁支座。

2、随着铁路、公路建设发展，未来 3-5 年，铁路桥梁支座、预应力锚具、伸缩装置的需求量分别将达到 266.17 万座、30428 万孔、328.30 万延米。2012 年公路桥梁功能部件市场规模将达到 113.22 亿元，其中桥梁支座年需求量 119.42 万座，桥梁预应力锚具年需求量 23,895 万孔，桥梁伸缩装置年需求量 189.02 万延米。预计 2010 年预应力锚具市场规模达到 40.21 亿元，市场规模年平均增长率达到 25% 以上，至 2012 年，其市场规模预期将达 67.94 亿元，为 2010 年的 1.69 倍。

3、公司在铁路桥梁支座市场占有率 2007 年居行业第一、2008 年和 2009 年居行业第二；在铁路桥梁伸缩装置、公路桥梁支座，公路桥梁伸缩装置等产品市场居前列。通过本次募投项目的建设，公司成为国内桥梁功能部件行业综合实力第一，市场占有率第一的龙头企业。

风险提示：1、产品售价以及毛利率下降的风险；2、铜材价格大幅波动带来的风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1022.81	1350.11	1809.14	2406.16
同比增速(%)	44.18	32.00	34.00	33.00
净利润(百万)	108.61	143.36	189.35	249.95
同比增速(%)	27.60	32.00	32.08	32.00
EPS(元)	0.78	1.02	1.35	1.79

基础数据

总股本(万股)	10500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	12.51
每股净资产(元)	4.26
建议询价区间(元)	30.72-32.46元

研究员：魏静

电话：01084183343

Email：weijing@guodu.com

执业证书编号：S0940208040096

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。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	成都市新筑路桥机械股份有限公司
公司简称	新筑股份
发行地	深圳
发行日期	2010-09-08
申购代码	002408
发行股数（万股）	3500
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	14000
每股收益（2009）年	1.03
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.78
发行前每股净资产（元）	4.26

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是我国桥梁功能部件行业中拥有CRCC认证产品品种最齐全、产品链最完整的企业之一，主要从事桥梁支座、预应力锚具、桥梁伸缩装置等公路铁路桥梁功能部件产品和多功能道路材料摊铺机、搅拌设备等路面施工养护机械设备的研发、生产、销售和服务。公司拥有几十项专利技术，大部分产品技术处于国内一流水平，部分产品技术达到世界先进水平，在行业中具有领先的技术优势。公司凭借先进的研发技术优势，在多个国家重点工程项目中打破了国外企业在大跨度桥梁支座、伸缩装置方面的垄断。高速铁路客运专线桥梁支座细分市场是本行业中成长最快、发展潜力较大、市场门槛较高、行业管理较规范和毛利率较高的市场。公司目前营业收入的60%左右来自于高速铁路桥梁支座。

我国铁路面临跨越式发展，未来三年年均投资在7000亿元以上。同时，我国铁路建设以高速铁路为重点，其设计及建造具有“以桥代路”的突出特点，且桥线率呈不断上升趋势。目前已建成运营的京津城际铁路桥线率88%，武广高速铁路桥线率为48.1%，在建的京沪高速铁路、广珠城际铁路和哈大客运专线桥线率分别为80%、94%、73.5%。高比例铁路桥梁的设计及建造，也为铁路桥梁功能部件行业的发展带来了广阔的市场空间。随着上百条铁路线陆续开工建设，未来3-5年，铁路桥梁支座、预应力锚具、伸缩装置的需求量分别将达到266.17万座、30428万孔、328.30万延米。

我国公路建设呈稳定增长态势，高速公路的建设仍处于成长期，且未来还存在很大的增长空间。根据交通运输部2008年11月公布的数据，我国可在2010年前开工建设和可于2013年底完工的公路建设项目的总投资额达4.88万亿元，比原计划投资增长60%。城市轨道交通方面，截止2009年8月，已有27个城市计划建设地铁和轻轨，其中22个城市的发展规划获得国务院的批准，投资总额达8,820.03亿元，需在2015年以前完成其中79条线路的建设。2012年公路桥梁功能部件市场规模将达到113.22亿元，为2008年的2.97倍；其中公路桥梁支座年需求量119.42万座，公路桥梁预应力锚具年需求量23,895万孔，公路桥梁伸缩装置年需求量189.02万延米。预计2010年预应力锚具市场规模达到40.21亿元，为2005年市场规模的2.08倍，2010年-2012年间，市场规模年平均增长率达到25%以上，至2012年，其市场规模预期将达67.94亿元。

公司主要产品的市场占有率如下：在铁路桥梁支座市场，占有率2007年居行业第

一、2008年和2009年居行业第二，2008年、2009年的市场占有率为16.65%、12.07%；在铁路桥梁伸缩装置市场，公司2008年市场占有率为4.16%，位居行业第四；在公路桥梁支座市场，公司2008年市场占有率为3.22%，位居行业第四；在桥梁预应力锚具市场，公司2008年市场占有率达到1.88%；在公路桥梁伸缩装置市场，公司2008年市场占有率为6.82%，位居行业第三。

通过本次募集资金项目的建设和投入使用，使公司成为国内桥梁功能部件行业综合实力第一，研发、设计、验证能力第一，市场占有率第一，盈利能力最强，具备技术研发、生产制造、销售服务全过程系统集成的新型企业，有能力参与世界上大多数国家的重大工程招投标项目，从而成为世界一流的桥梁功能部件供应商

2.1公司的股权结构

表2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
新筑有限	5377.2	51.21	5377.2	38.41
德润投资	900	8.57	900	6.43
兴瑞投资	600	5.71	600	4.29
夏晓辉	600	5.71	600	4.29
谢超	450	4.29	450	3.21
周立新	420	4.00	420	3.00
聚英科技	402	3.83	402.3	2.87
上海鑫联	300	2.86	300	2.14
余文龙	300	2.86	300	2.14
谢君富	170	1.62	170.25	1.22
涌金实业	150	1.43	150	1.07
上海众合	150	1.43	150	1.07
西安康柏	90	0.86	90	0.64
熊正刚	90	0.86	90	0.64
西南交大	77	0.74	77	0.55
其他个人股东	2573	24.5	2573	18.38
本次发行公众股	-	-	3,500	25.00%
合 计	10500	100.00%	14,000	100.00%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表3 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	桥梁建筑抗震型功能部件系列产品技术改造项目	39,500
2	设立子公司实施桥梁功能部件精密坯件制造基地技术改造项目	18,000
3	研发试验检验中心技术改造项目	8,500
	合 计	66,000

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表（万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	48233.6	70941.73	102280.8	135010.7	180914.3	240616.1
营业收入	48233.6	70941.73	102280.8	135010.7	180914.3	240616.1
二、营业总成本	41722.84	61202.76	90947.34	118368.7	153174.4	201018.6
营业成本	31642.03	44868.18	69213.84	91362.26	118770.9	155589.9
营业税金及附加	489.16	412.89	582.22	768.53	1029.83	1369.67
销售费用	3816.06	5953.22	7523.96	9931.63	13109.75	17173.77
管理费用	3066.34	7292.89	9491.79	12529.17	16538.50	21996.21
财务费用	1934.62	2239.88	2860.06	2093.57	1536.68	2043.78
资产减值损失	774.64	435.70	1275.47	1683.62	2188.70	2845.32
三、其他经营收益						
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	6510.92	9748.25	11333.50	16641.93	27739.94	39597.40
加：营业外收入	733.17	889.70	1714.05	1601.21	1601.21	1601.21
减：营业外支出	336.24	194.96	110.22	64.01	64.01	64.01
五、利润总额	6907.85	10442.99	12937.33	17077.27	22542.00	29755.44
减：所得税	399.87	1925.87	2076.53	2741.02	3606.72	4760.87
六、净利润	6507.98	8517.12	10860.80	14336.26	18935.28	24994.57
减：少数股东损益	107.43	5.31	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	6400.55	8511.82	10860.80	14336.26	18935.28	24994.57
七、每股收益（元）						
每股收益（全面摊薄）	0.46	0.61	0.78	1.02	1.35	1.79

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 1.02 元、1.35 元、1.79 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 30 倍，24 倍，我们建议一级市场询价区间为 30.72-32.46 元。

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

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

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
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	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	基金	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com