

风范股份（601700）

—国内高压输电线路铁塔龙头

合理估值区间： 27-32

投资要点：

- **公司是国内输电线路铁塔龙头。**公司1993 年成立，主要从事输电线路铁塔和复合材料绝缘杆塔的生产和销售，年产铁塔约20 万吨，公司产品以500KV 和750KV 输电线路铁塔为主。在国家电网公司铁塔产品招标中公司是唯一连续五年居行业前三位的企业，2009 年公司以10.34 万吨的中标量跃居行业首位，市场份额5.63%。
- **十二五期间特高压建设拉动高端铁塔产品需求。**公司是国内少数几个能生产目前最高电压等级1000KV 输电线路铁塔的企业之一，也是国内少数几家拥有自主知识产权并生产复合材料绝缘杆塔的企业，曾分别为第一条交流750KV 和第一条交流1000KV 输电线路提供铁塔产品。根据国家电网的特高压十二五规划，未来五年特高压将建设5万公里线路，带动610万吨的钢管塔需求， 铁塔龙头企业将明显受益。
- **公司积极开拓国际市场。**公司较早进入国际市场，07、08年国际业务占销售收入的14%、18%。受金融危机影响，09年及10年上半年这一比例降到4%。公司在澳大利亚市场有较长出口历史，未来随着世界经济复苏及公司产能的扩张，国际业务将成为公司重要的增长点。
- **公司复合材料绝缘杆塔研发走在前列。**相对于传统杆塔，复合材料杆塔质量轻、强度高、耐腐蚀、温度适应性强、电绝缘性能好，230KV 以下复合材料杆塔已在欧美得到应用，国家电网公司也非常支持复合材料杆塔的研发和推广应用。公司是承担国家电网复合材料杆塔生产的三家企业之一，已经完成真型试验，也是我国第一条采用复合材料的高压杆塔项目的提供商。复合材料绝缘杆塔是输电线路铁塔行业未来趋势之一，前景广阔。
- **募投项目：**公司发行5490万股，募集资金投向两个项目：8万吨钢杆管塔生产线项目和复合材料绝缘杆塔研发中心项目。产能建设项目完成后，公司钢管塔生产能力将从目前的1.5万吨增加到9.5万吨，产品结构进一步优化，同时解决了目前的产能不足问题。研发中心项目有利于公司继续占据符合材料绝缘杆塔的前沿阵地。
- **上市后估值。**预计公司2010-2012年全面摊薄每股净收益为0.75元、0.98元和1.22元。参照同行业相关上市公司的估值水平，2011年的市盈率应该在28-32倍之间，对应合理的估值区间为27——32元。

2010 年 1 月 14 日

主要数据

发行数量	5490 万
发行后总股本	21960 万
实际控制人	范建刚
大股东持股比例(发行前)	40.22%
大股东持股比例(发行后)	30.17%

联系方式

研究员：	程建国、常格非
执业证书	S0020109061420
电 话：	021-51097188-1951
电 邮：	Chengjianguo@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	021-51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	安徽省合肥市寿春路 179 号

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn