

东方铁塔(002545)新股定价报告

产品结构完善、未来看点颇多的钢结构和铁塔制造商

建筑建材

定价区间
42.90—50.05 元

发布时间: 2011 年 2 月 10 日

投资要点:

- 公司主营钢结构（电厂钢结构、石化钢结构、民用建筑钢结构）和铁塔类产品（输电线路铁塔、广播电视塔、通信塔）研发、设计、生产、销售和安装。公司具有钢结构工程专业承包壹级资质、钢结构制造特级资质。并且持有 750KV 输电线路铁塔生产许可证，为目前国内等级最高。
- 公司核心产品电厂钢结构、广播电视塔居行业龙头地位，输电线路铁塔市场份额居行业前列，2009 公司在参与 26 台 1000MW 机组电厂主厂房钢结构招标中标 14 台，600MW 及以下中标量占招标量 10% 左右。除巩固传统优势领域外，公司目前凭借在钢结构制造领域的经验、优势，正积极进入核电、风电等新能源和大炼油、LNG 等石化行业。新能源及石化行业钢结构产品逐步成为新的利润增长点。
- 钢结构是新型节能环保、可循环使用结构体系，发展前景可观。细分领域中，未来我国火电新增装机规模近 6 亿千瓦，巨大的增长空降将持续推动火电厂厂房结构和锅炉钢结构的建设需求；核电发展目标“到 2020 年，核电运行装机容量为 7000 万千瓦，在建 3000 万千瓦”，常规岛汽轮机厂房及 BOP 钢结构将快速发展；天然气发电量比例将从目前的 2.1% 提升至 2020 年的 6.7%，海外市场需求旺盛，建设空间巨大。而根据国家发展规划，预计未来 3-5 年内石化行业将引来新一轮大发展，行业增加值年均增速可达 15% 左右。
- 公司钢结构等重钢结构毛利率普遍要高于已上市公司，主要是重钢结构对资金、技术的要求较高，行业竞争相对缓和，利润水平较高。公司募集资金投资项目投产后发行人将新增钢结构产能 15 万吨（目前 10.8 万吨），新增角铁塔产能 10 万吨（目前 8 万吨）、新增钢管塔产能 3 万吨（目前 3.6 万吨），将进一步强化公司在细分领域的竞争优势。
- 我们预计公司 2010-2012 年公司摊薄后每股收益 1.10 元、1.43 元、1.92 元，考虑公司作为细分龙头并结合相关公司估值情况，我们认为给予公司 2010 年 40-45xPE 和 2011 年 30-35xPE 较为合适，合理价格区间为 42.90 元-50.05 元。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2009	147,844	12.4	14,290	132.2	0.82	34	-	-
2010E	169,180	14.4	19,013	33.1	1.10	31	-	-
2011E	222,873	31.7	24,860	30.8	1.43	29	-	-
2012E	293,902	31.9	33,306	34.0	1.92	28	-	-

发行数据	2009 年
发行前股本（万股）	13,000
发行数量（万股）	4,350
发行价格（元）	39.49
发行前 EPS（元）	1.10
发行后 EPS（元）	0.82
发行前每股净资产（元）	3.86
发行日期	2011-1-19
上市日期	2011-2-11
主承销商	国金证券

分析师: 周思立 联系人: 解文杰

执业证书编号: S0550210100003

TEL: (8621)6337 7000 - 266

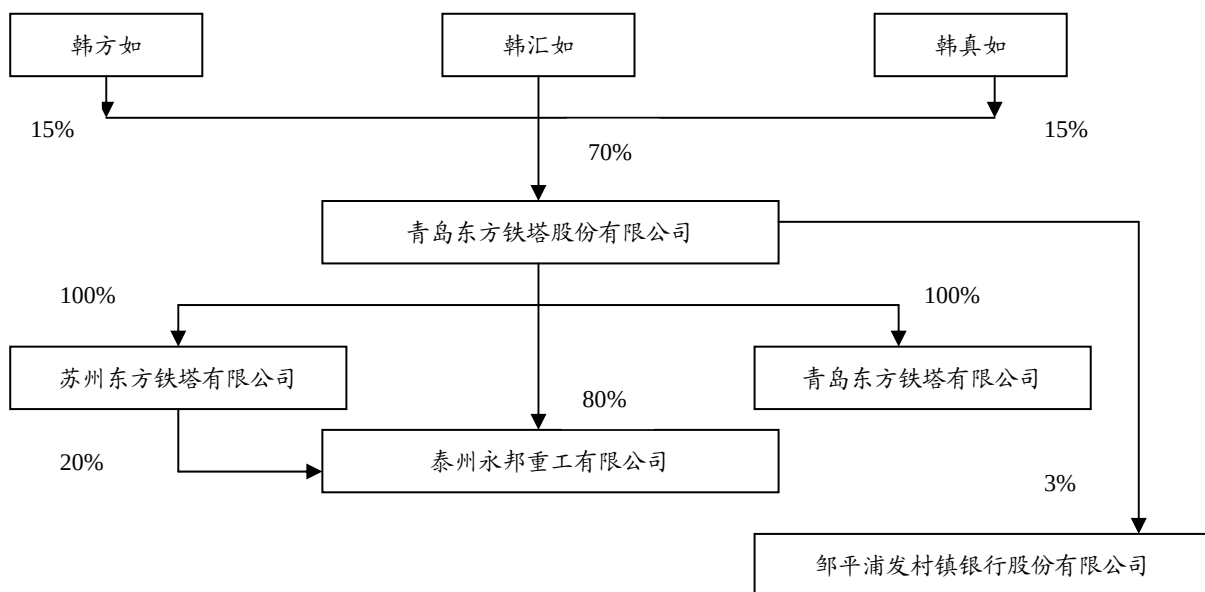
FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

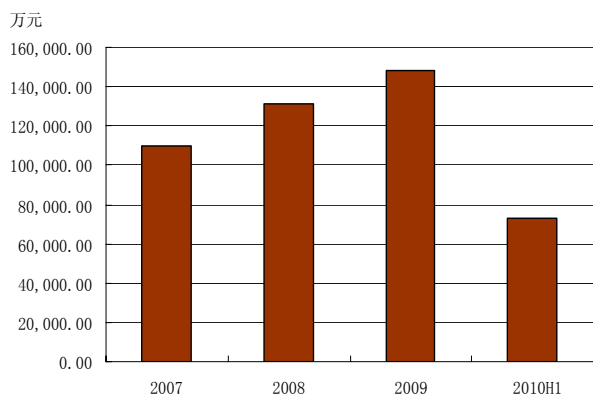
邮 编: 200002

图 1: 发行人股权关系图



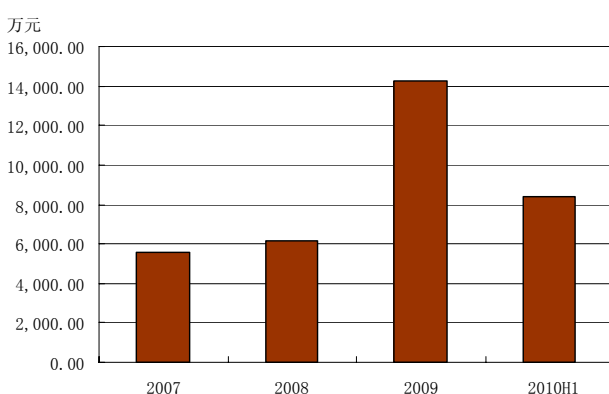
资料来源: 公司招股意向书

图 2: 公司收入情况



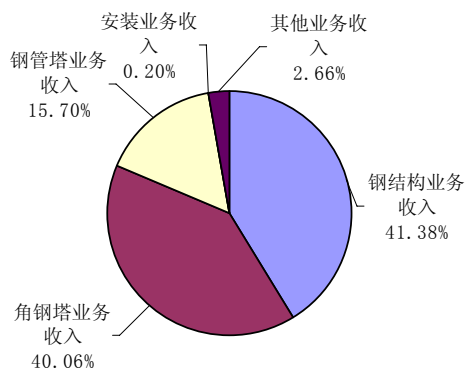
资料来源: 东北证券整理

图 3: 公司利润情况



资料来源: 东北证券整理

图 4: 公司收入-分业务 (2010 年中报)



资料来源: 东北证券整理

图 5: 公司毛利-分业务 (2010 年中报)

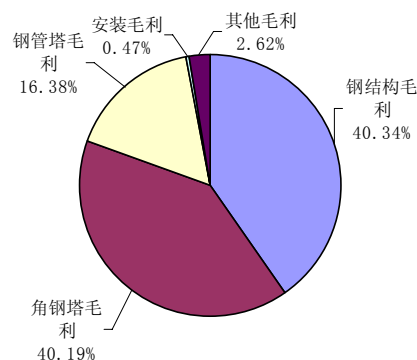
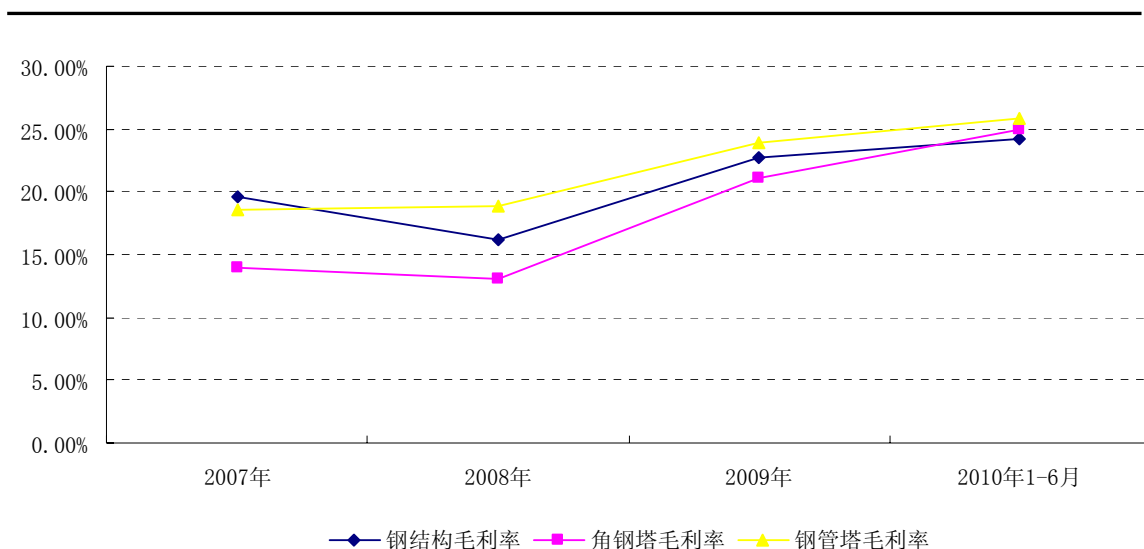


图 6: 分产品毛利率情况



资料来源: 东北证券整理

表 1: 主要财务数据:

财务指标	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-6 月
应收账款周转率 (次/年)	5.29	6.12	4.87	N/A
存货周转率 (次/年)	1.47	1.48	1.68	N/A
息税折旧摊销前利润 (万元)	10508.31	10877.1	20096.87	11506.36
利息保障倍数 (倍)	11.91	5.4	14.75	15.29
每股经营活动产生的现金流量 (元)	-0.04	0.38	0.8	-0.27
每股净现金流量 (元)	-0.31	0.11	0.77	-0.74
基本每股收益 (元)	0.4867	0.5388	1.0992	0.6451
稀释每股收益 (元)	0.4867	0.5388	1.0992	0.6451
净资产收益率 (扣非前每股平均) (%)	35.49	28.97	41.27	18.25

资料来源: 公司招股意向书

表 2: 公司主要产品在各应用领域拥有领先而稳定的市场份额

产品类型及规格	公司投标及中标情况
1000MW 机组空冷平台钢结构	参与投标 2 个, 中标 1 个
600MW 及 660MW 机组空冷平台钢结构	参与投标 40 个, 中标 21 个
1000MW 机组主厂房钢结构	参与投标 26 个, 中标 14 个
600MW 及以下机组主厂房钢结构	该细分市场竞争对手多, 本公司中标量占招标总量约为 10%左右
输电线路铁塔	根据国家电网 2009 年度集中批次招投标公告信息统计, 本公司中标量占比 4.80%, 位列第五 (第一名占国网发包总量的 7.16%)
广播电视塔	根据网络公开资料统计, 国内已建、在建 13 座, 其中钢结构 7 座, 本公司中标 4 座
200 米至 300 米	根据网络公开资料统计, 国内已建、在建 28 座, 本公司中标 21 座

资料来源: 公司招股意向书

表 3: 公司在输电线路铁塔市场份额

年度	2007 年	2008 年	2009 年
国网招标量 (吨)	1047358.74	1140891.59	1430410.41
本公司中标量 (吨)	31010.65	39271.16	68604.69
本公司市场占有率	2.96%	3.44%	4.80%
市场排名	8	7	5

资料来源: 公司招股意向书

表 4: 公司报告期内产能、产量和销售情况

年度	产品	青岛产能	苏州产能	总产能	产量	销量	产销率	产能利用率
2010 年 1-6 月	钢结构	30000.00	24000.00	54000.00	36632.43	42329.38	115.55%	67.84%
	角铁塔	25000.00	15000.00	40000.00	32289.86	41498.60	128.52%	80.72%
	钢管塔	12000.00	6000.00	18000.00	11766.77	13074.32	111.11%	65.37%
2009 年	钢结构	60000.00	48000.00	108000.00	83579.09	78584.04	94.02%	77.39%
	角铁塔	50000.00	30000.00	80000.00	64132.00	63554.42	99.10%	80.17%
	钢管塔	24000.00	12000.00	36000.00	30494.09	32765.57	107.45%	84.71%
2008 年	钢结构	60000.00	48000.00	108000.00	99330.00	107730.20	108.46%	91.97%
	角铁塔	36000.00	20000.00	56000.00	25007.40	26414.26	105.63%	44.66%
	钢管塔	24000.00	12000.00	36000.00	27147.57	27795.90	102.39%	75.41%
2007 年	钢结构	50000.00	48000.00	98000.00	87297.55	89875.34	102.95%	89.08%
	角铁塔	36000.00	20000.00	56000.00	31935.20	27562.01	86.31%	57.03%
	钢管塔	24000.00	—	24000.00	21352.60	18042.98	84.50%	88.97%

资料来源: 公司招股意向书

表 5: 募集资金安排计划

项目名称	总投资 (万元)	建设期	项目资金投入额			
			第一年	第二年	第三年	第四年
胶州湾产业基地能源钢结构项目	62937.89	24 个月	11138.69	43863.56	5951.73	1983.91
输变电角钢塔、单管杆扩产项目	24865.80	18 个月	5854.65	13804.85	3904.72	1301.58
钢管塔生产线技术改造项目	7603.80	6 个月	5359.90	1795.12	448.78	—
技术研发中心项目	3564.21	16 个月	2673.16	891.05	—	—
合计	98971.70		25026.40	60354.58	10305.23	3285.49

资料来源: 公司招股意向书

表 6: 利润表预测

利润表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	131544	147844	169180	222873	293902
营业成本	110140	114644	127982	169573	224037
营业税金及附加	232	861	338	446	588
销售费用	7960	11322	12519	16270	21161
管理费用	2718	3444	4568	5795	7348
财务费用	1757	1376	1404	1543	1585
投资收益	(5)	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	1223	(95)	(500)	(500)	(500)
其他收入	(2446)	189	0	0	(0)
营业利润	7508	16292	21869	28747	38684
营业外净收支	130	846	500	500	500
利润总额	7637	17139	22369	29247	39184
所得税费用	1484	2849	3355	4387	5878
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	6153	14290	19013	24860	33306
股本(万股) — 发行后	17350	17350	17350	17350	17350
每股收益(元) — 摊薄后	0.35	0.82	1.10	1.43	1.92

资料来源: 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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或征价。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。本报告版权归我公司所有。