

东方铁塔(002545)业绩快报点评

推荐

新业务快速发展, 增长好于预期

维持评级

原材料/建材

发布时间: 2011 年 2 月 22 日

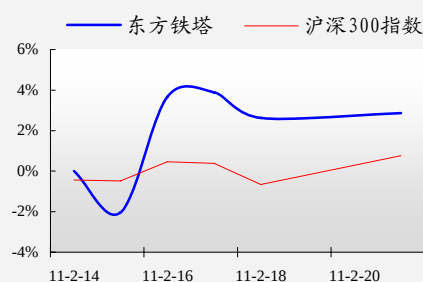
投资要点:

- 公司发布 2010 年业绩快报: 实现营业收入 17.00 亿元, 同比增长 15.04%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2.42 亿元, 同比增长 69.93%。
- 四季度为传统盈利高峰, 公司 2010 年业绩好于我们之前新股定价报告预期。2010 年四季度单季实现收入 4.91 亿元, 净利润 1.01 亿元, 分别占到全年 28.88% 和 41.73%。2009 年销售净利率为 9.66%, 四季度 14.79%; 2010 年达到 14.27%, 四季 20.57%, 业绩快报没有披露明细财务数据, 我们估计是项目安排和结算的原因, 使得公司的毛利率同比有较大提升, 由于公司目前产能满负荷运转, 公司通过主动调整产品结构, 优先承接并安排生产钢结构出台项目、核电厂房钢结构项目、风电塔筒项目等毛利率高的订单。
- 传统业务电力领域受益国家电网投资继续保持快速增长态势。未来我国火电新增装机规模近 6 亿千瓦, 将持续推动火电厂厂房结构和锅炉钢结构的建设需求。公司持有 750KV 输电线路铁塔生产许可证, 为目前国内等级最高, “十二五”期间国家电网规划投资 5000 亿元, 建设特高压输电线路 4 万公里, 到 2015 年建成“三纵三横”特高压交流骨干网架和 11 回特高压直流输电工程, 公司电力钢结构和输变电铁塔业务将获得快速发展。
- 新业务领域核电、石化、能源将成为未来新的业务增长点。据了解, 2010 年核电厂房钢结构和风电塔筒项目呈现较快的增长速度, 目前国内核电装机容量 900 万千瓦, 2020 年有望达到 7000 万千瓦, 将推动未来常规岛汽轮机厂房及 BOP 钢结构将继续得到快速发展。天然气发电量比例将从目前的 2.1% 提升至 2020 年的 6.7%。“十二五”期间风电装机每年新增 1000 万以上。
- 募投项目将扩大 1 倍以上产能, 目前产能 22.4 万吨, 拟建产能将达到 28 万吨, 增长 125%, 将有效缓解目前产能紧张状况, 为后续快速发展奠定坚实基础。
- 我们上调公司 2010-2012 年公司摊薄后每股收益 1.40 元、1.78 元、2.22 元, 目前股价对应 PE 为 30.2x、23.8x、19.1x, 考虑公司作为细分龙头面临较快的成长机遇并结合相关公司估值情况, 我们维持公司“推荐”评级。

盈利预测:

	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	52.7	-
2010E	170,091	15.0	24,274	69.9	1.40	37	30.2	-
2011E	228,638	34.4	30,854	27.1	1.78	32	23.8	-
2012E	296,362	29.6	38,576	25.0	2.22	28	19.1	-

走势图



市场数据

2011-2-21

收盘价:	42.35 元
52 周最高价:	44.25 元
52 周最低价:	39.01 元
平均持仓成本:	

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	17,350
流通 A 股 (万股):	3,480
每股收益 (元):	1.40
每股净资产 (元):	5.10
每股经营现金流 (元):	-
市净率:	8.30

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550210100003

TEL: (8621)6336 7000 - 266

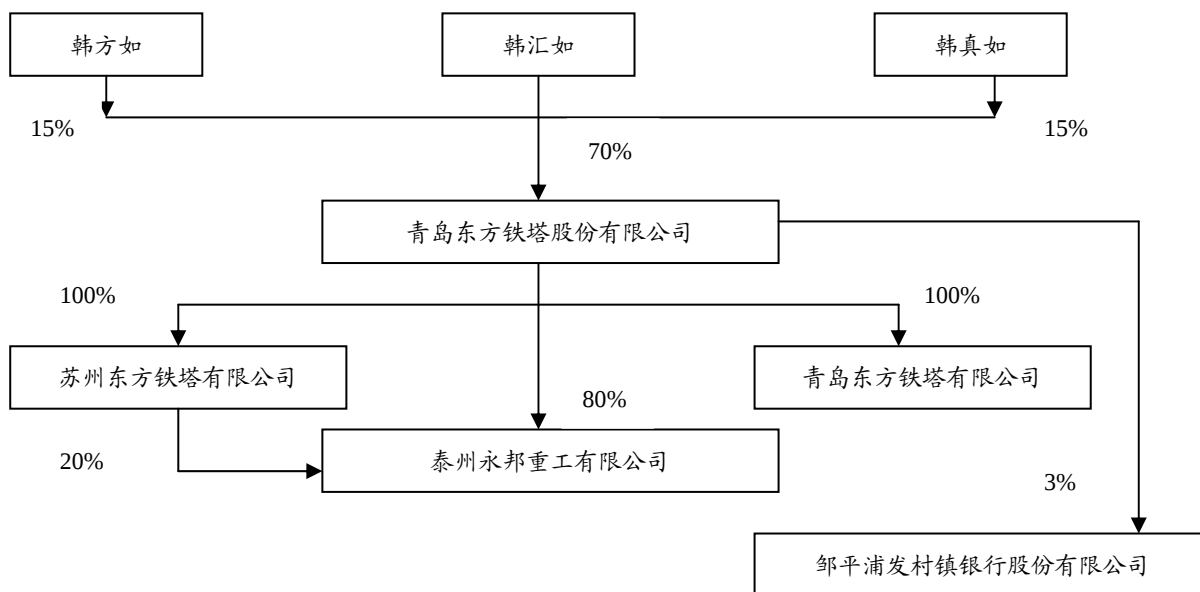
FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

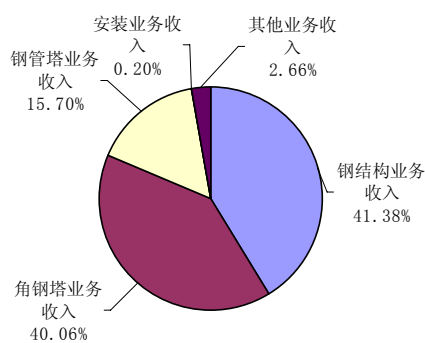
邮编: 200002

图 1: 股权结构图



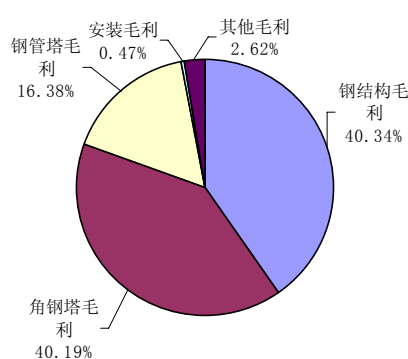
资料来源: 东北证券整理

图 2: 公司收入-分业务 (2010 年中报)



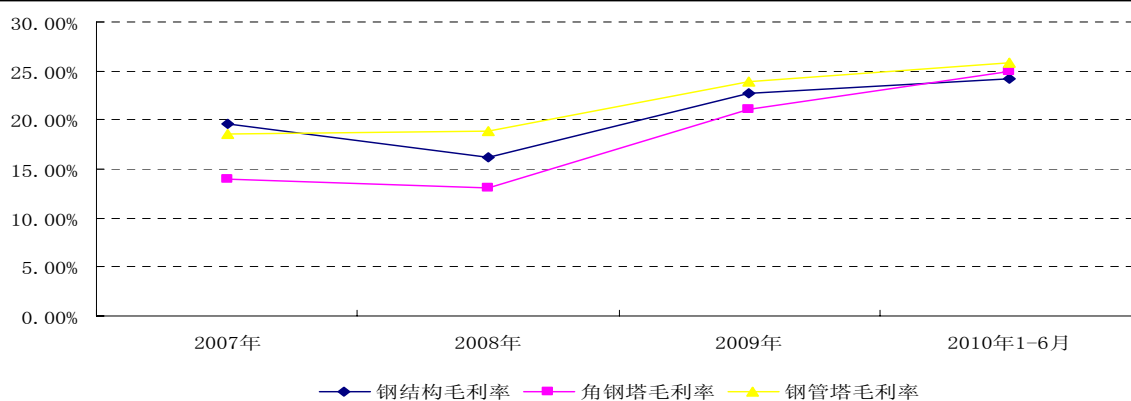
资料来源: 东北证券整理

图 3: 公司毛利-分业务 (2010 年中报)



资料来源: 东北证券整理

图 4: 分产品毛利率情况



资料来源: 东北证券整理

表 1: 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
电厂	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	全系列	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	300 米及以上	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: 东北证券整理

表 2: 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: 东北证券整理

表 3: 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: 东北证券整理

表 4: 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：东北证券整理

表 5：利润表预测

利润表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	131544	147844	170091	228638	296362
营业成本	110140	114644	124555	170248	222987
营业税金及附加	232	861	340	457	593
销售费用	7960	11322	11226	14861	19264
管理费用	2718	3444	4252	5487	7113
财务费用	1757	1376	1297	1181	918
投资收益	(5)	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	1223	(95)	(100)	(100)	(100)
其他收入	(2446)	189	(0)	0	(0)
营业利润	7508	16292	28321	36303	45388
营业外净收支	130	846	(4)	(4)	(4)
利润总额	7637	17139	28317	36299	45384
所得税费用	1484	2849	4044	5445	6808
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	6153	14290	24274	30854	38576
股本(万股) — 发行后	17350	17350	17350	17350	17350
每股收益(元) — 摊薄后	0.35	0.82	1.40	1.78	2.22

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。