

东南网架 (002135)

中性/维持评级

股价: RMB17.48

分析师

周煥

SAC 执业证书编号:S1000510120036

(0755)8249 2072

zhouhuan@mail.htlhsc.com.cn

联系人

黄亦恺

(0755)8212 5179

huangyk@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

首次覆盖:《改革初成, 成长可期》

2010.8.24

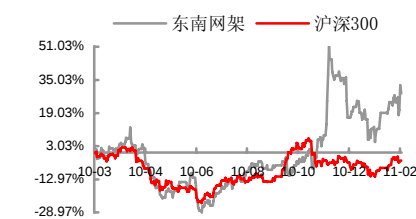
三季报点评: 毛利率提升, 业绩符合预期

2010.11.19

基础数据

总股本 (百万股)	200
流通 A 股 (百万股)	200
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	3,496

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

业绩低于预期, 内控将持续

- 华东地区业绩大幅下降导致公司业绩略低于预期。公司公布 2010 年年报, 营业收入和归属上市公司股东净利润分别为 31.51 亿元和 7293.4 万元, 分别同比增长 7.60%和 73.97%, 2010 年 EPS0.36 元, 低于我们的预期, 主要原因是公司 2010 年确认的营业收入低于我们的预期。
- 公司 2010 年毛利率水平 13.61%, 相比 2009 年毛利率略微提升约 0.5 个百分点, 符合我们的预期。公司在营业收入同比仅增长 7.6%的情况下, 归属上市公司股东的净利润同比获得了大幅上升, 主要原因是公司 2010 年以来加强了内控, 导致财务费用同比下降 21.85%和资产减值损失同比下降 23.45%。我们认为, 公司在 2010 年开始实行的内控措施成效已经显现, 随着公司改革的深化, 未来 2 年应收账款和财务费用在营业收入中的比例至少会维持在 2010 年的水平。
- 公司 2010 年第三次临时股东大会作出决议, 募集资金 7.3 亿元, 用于住宅钢结构和年产 9 万吨的新型建筑钢结构膜材建设项目, 将会有效的拓宽公司钢结构的产业链, 完善公司产品结构, 扩大产能。我们认为, 虽然钢结构住宅相对钢筋混凝土住宅具有施工周期短、节能环保、自重轻、抗震性能好、灾后易重建和节省空间等优势, 但成本上明显处于劣势, 目前我国还没有形成行业性的发展趋势, 因此此次募集资金项目的效果有待观察。
- 我们维持对公司 2011 和 2012 年 EPS0.52 元和 0.79 元的预测, 目前对应 PE 分别为 33.6X 和 22.1X, 维持中性的评级。

表 1: 钢结构行业上市公司估值指标市场一致预期

公司名称	2011PE (E)	2012PE (E)
精工钢构	22.59	17.49
杭萧钢构	20.22	15.92

资料来源: Wind 资讯, 华泰联合证券研究所

- 风险提示: 应收账款回款不力, 钢结构市场竞争激烈导致订单量下滑

经营预测与估值	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2928.1	3150.7	4286.4	5143.7
(+/-%)	44.9	7.6	20.0	20.0
归属母公司净利润(百万元)	41.9	72.9	103.8	158.3
(+/-%)	48.1	74.0	25.9	52.4
EPS(元)	0.21	0.36	0.52	0.79
P/E(倍)	62.1	47.9	25.1	16.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	2671	2611	3204	3642	营业收入	2928	3572	4286	5144
现金	388	402	472	566	营业成本	2545	3097	3729	4460
应收账款	1168	1034	1233	1246	营业税金及附加	30	37	44	53
其他应收	51	79	84	107	营业费用	22	32	42	45
预付账款	59	105	106	139	管理费用	168	225	274	334
存货	999	950	1278	1549	财务费用	53	30	17	12
其他流动	6	41	31	36	资产减值损失	56	54	59	56
非流动资产	820	786	749	715	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-0	-0	-0	-0
固定资产	661	631	599	566	营业利润	53	98	121	184
无形资产	119	124	120	118	营业外收入	7	5	6	6
其他非流	39	31	30	31	营业外支出	6	5	5	5
资产总计	3491	3397	3953	4357	利润总额	55	98	123	185
流动负债	2499	2333	2811	3092	所得税	6	12	14	22
短期借款	876	508	439	371	净利润	48	86	108	163
应付账款	824	834	1118	1327	少数股东损益	6	4	4	5
其他流动	799	992	1254	1394	归属母公司净利	42	83	104	158
非流动负	1	2	1	1	EBITDA	164	166	178	235
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.21	0.41	0.52	0.79
其他非流	1	2	1	1					
负债合计	2499	2335	2812	3093	主要财务比率				
少数股东	41	45	49	54	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
股本	200	200	200	200	成长能力				
资本公积	406	406	406	406	营业收入	44.9%	22.0%	20.0%	20.0%
留存收益	344	410	486	604	营业利润	47.1%	83.2%	24.3%	51.7%
归属母公	950	1017	1092	1211	归属母公司净利	48.1%	96.8%	25.9%	52.4%
负债和股	3491	3397	3953	4357	获利能力				
					毛利率(%)	13.1%	13.3%	13.0%	13.3%
					净利率(%)	2.3%	0.0%	0.0%	1.4%
					ROE(%)	4.4%	8.1%	9.5%	13.1%
					ROIC(%)	6.3%	9.4%	11.0%	16.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	71.6%	68.7%	71.1%	71.0%
					净负债比率(%)	36.24%	23.84%	16.55	13.13
					流动比率	1.07	1.12	1.14	1.18
					速动比率	0.67	0.71	0.69	0.68
					营运能力				
					总资产周转率	0.89	1.04	1.17	1.24
					应收账款周转率	2	3	3	4
					应付账款周转率	3.77	3.74	3.82	3.65
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊	0.21	0.41	0.52	0.79
					每股经营现金流	0.66	2.10	1.05	1.05
					每股净资产(最新	4.75	5.08	5.46	6.05
					估值比率				
					P/E	62.07	31.54	25.06	16.44
					P/B	2.74	2.56	2.38	2.15
					EV/EBITDA	19	19	18	13

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn