

2011年03月28日

金属制品 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 45.27

目标价(元): 52.00

鸿路钢构(002541)

业绩超预期, 未来有望持续提升

投资评级: B--持有(首评)

能源材料: 余宝山

执业证书编号: S0890209060012

电话: 021-50122225

邮箱: yubaoshan@yahoo.com.cn

能源材料: 王行兵

执业证书编号: S0890110110008

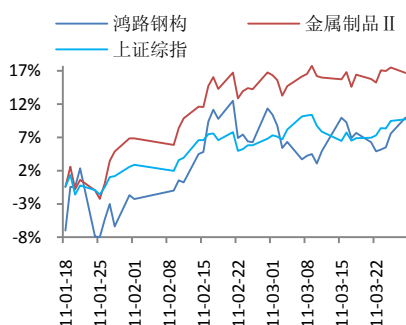
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	13400.00
流通 A 股/B 股(万股)	2720.00/0.00
资产负债率(%)	82.21
每股净资产(元)	4.35
市净率(倍)	10.41
净资产收益率(加权)	45.50
12 个月内最高/最低价	47.52/35.3

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

鸿路钢构发布 2010 年年报, 公司全年实现营业收入 26.26 亿元, 比上年同期增长 62.78%; 实现利润总额 1.96 亿元, 比上年同期增长 103.37%; 归属于上市公司股东的净利润人民币 1.61 亿元, 比上年同期增长 98.61%; 每股收益 1.614 元, 公司 2010 年业绩超出市场预期。

◎主要观点:

◆**产能释放, 费用受控, 造就公司良好业绩。**2010 年公司营业收入、营业利润、净利润同比均大幅上升, 主要原因: 一是钢结构市场需求继续保持快速增长的态势, 公司订单量持续增加; 二是公司钢结构产能在 2010 年得到充分释放, 产销规模均出现大幅度增长; 三是公司财务费用得到有效控制, 同时由于管理能力和生产效率提高, 管理费用和销售费用比例同比降低。

◆**定位高端产品, 产品竞争力和盈利能力有望持续提升。**公司是中国较大的钢结构专业化生产企业之一, 承接了众多国内外重钢、设备钢项目, 具有一定的领先优势和技术积累, 为公司重点发展设备钢结构、重钢结构、桥梁钢结构等中高端产品创造了条件; 而设备钢结构、重钢结构、桥梁钢结构也是公司毛利率较高的产品, 分别达到 19.61%、12.65%、15.07%。

◆**募投项目陆续的建成达产, 公司仍将保持快速增长。**公司重点募投项目“年产 3.6 万吨特重钢结构项目”、“年产 5 万吨管形钢结构自动化生产线技术改造项目”有望在 2011 年下半年达产, 为公司贡献年利润在 6000 万元; 另公司 2011 年投资 8 亿元在湖北团风建设 30 万平方米的钢结构生产基地, 年产钢结构 20 万吨, 并且主要为设备钢结构、重钢结构等高端产品。

◆**钢结构行业发展前景广阔。**“十二五”, 钢结构产业有望列入国家战略性新兴产业, 从而获得国家部委和有关政策的支持。使用量方面, 目前我国钢结构用钢量不到钢材产量的 5%, 低于发达国家 10% 的水平。2015 年我国钢结构产量有望达到 5000—6500 万吨, 比 2010 年翻一番以上。

◎风险提示:

宏观经济政策风险, 原料价格大幅波动风险, 募投项目风险等。

	2009A	2010A	2010Q4	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1613.03	2625.71	1011.58	3600.00	4668.64	5846.63
同比增速(%)	45.53	62.78	64.54	37.11	29.68	25.23
净利润(百万)	81.26	161.39	70.14	214.10	277.89	345.78
同比增速(%)	74.00	98.61	99.11	32.65	29.80	24.43
毛利率(%)	12.94	13.17	13.97	13.35	13.30	13.29
每股盈利(元)	0.81	1.20	0.52	1.60	2.07	2.58
ROE(%)	29.66	37.06	16.11	32.96	29.96	27.16
PE(倍)	0.00	37.59		28.33	21.83	17.54

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1631.72	2797.46	3464.38	4340.57
现金	442.67	1027.53	1313.94	1713.97
应收账款	227.31	285.87	367.79	450.45
其它应收款	30.97	76.53	50.29	98.39
预付账款	107.26	312.97	210.20	395.98
存货	823.51	1067.35	1443.51	1661.00
其他	0.00	27.21	78.65	20.78
非流动资产	816.31	1119.91	1450.80	1769.37
长期投资	1.00	1.00	1.00	1.00
固定资产	647.10	887.12	1144.25	1398.24
无形资产	105.71	156.56	209.57	262.18
其他	62.49	75.23	95.98	107.94
资产总计	2448.03	3917.38	4915.18	6109.94
流动负债	1824.56	3095.52	3819.32	4680.65
短期借款	665.50	1267.29	1813.61	2049.46
应付账款	230.03	433.51	543.96	616.87
其他	929.03	1394.73	1461.75	2014.32
非流动负债	188.00	172.29	168.41	156.05
长期借款	175.00	163.63	156.85	144.98
其他	13.00	8.67	11.56	11.07
负债合计	2012.56	3267.82	3987.73	4836.70
少数股东权益	0.05	0.05	0.05	0.05
归属母公司股东权益	435.41	649.51	927.40	1273.18
负债和股东权益	2448.03	3917.38	4915.18	6109.94

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	100.42	440.77	226.79	688.43
净利润	161.39	214.10	277.89	345.78
折旧摊销	0.00	57.82	78.15	99.46
财务费用	47.09	65.04	82.99	103.46
投资损失	-0.07	-0.07	-0.10	-0.08
营运资金变动	-106.78	102.38	-211.55	139.91
其它	-1.21	1.50	-0.60	-0.10
投资活动现金流	-72.70	-362.86	-408.34	-417.84
资本支出	73.77	309.11	327.29	319.13
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.07	-53.75	-81.05	-98.71
筹资活动现金流	208.91	-210.34	-28.35	-101.26
短期借款	81.00	-115.50	50.00	5.17
长期借款	120.00	-11.37	-6.78	-11.87
其他	7.91	-83.46	-71.57	-94.55
现金净增加额	236.62	-132.42	-209.91	169.34

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2625.71	3600.00	4668.64	5846.63
营业成本	2279.85	3119.40	4047.71	5069.61
营业税金及附加	12.62	15.34	22.19	26.93
营业费用	37.53	51.45	66.73	83.57
管理费用	61.04	85.50	109.71	138.12
财务费用	47.09	65.04	82.99	103.46
资产减值损失	7.48	10.25	13.29	16.65
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.07	0.07	0.10	0.08
营业利润	180.17	253.09	326.12	408.37
营业外收入	16.63	12.41	15.68	14.91
营业外支出	0.46	6.02	6.83	4.44
利润总额	196.34	259.48	334.97	418.84
所得税	34.94	45.39	57.07	73.06
净利润	161.39	214.10	277.89	345.78
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	161.39	214.10	277.89	345.78
EBITDA	234.94	359.40	476.63	594.91
EPS (元)	1.20	1.60	2.07	2.58

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	62.78%	37.11%	29.68%	25.23%
营业利润	94.67%	40.48%	28.85%	25.22%
归属母公司净利润	98.61%	32.65%	29.80%	24.43%
获利能力				
毛利率	13.17%	13.35%	13.30%	13.29%
净利率	6.15%	5.95%	5.95%	5.91%
ROE	37.06%	32.96%	29.96%	27.16%
ROIC	14.51%	11.73%	11.22%	11.60%
偿债能力				
资产负债率	82.21%	83.42%	81.13%	79.16%
净负债比率	205.64%	226.59%	217.79%	176.97%
流动比率	0.89	0.90	0.91	0.93
速动比率	0.44	0.56	0.53	0.57
营运能力				
总资产周转率	1.24	1.13	1.06	1.06
应收账款周转率	14.56	14.03	14.28	14.29
应付账款周转率	8.52	9.40	8.28	8.73
每股指标(元)				
每股收益	1.20	1.60	2.07	2.58
每股经营现金	0.75	3.29	1.69	5.14
每股净资产	3.25	4.85	6.92	9.50
估值比率				
P/E	37.59	28.33	21.83	17.54
P/B	13.93	9.34	6.54	4.76
EV/EBITDA	27.75	18.11	14.21	11.10

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

注：本预测表总股本按 13400 万股考虑。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。