

高铁声屏产品受青睐

——2010 年报点评

事件

2010 年公司实现营业收入 13.96 亿元，比上年同期增长 36.5%；营业利润 1.41 亿元，同比增长 24.48%；归属母公司所有者净利润 1.43 亿元，同比增长 31.25%。每股盈利为 1.25 元。分红预案 10 转 10 派 3 元。

评述

公司主要业务结构包括声屏障、桥梁支座、搅拌设备、路面施工机械、预应力锚具和桥梁伸缩装置。2010 年内公司各项主营业务中除桥梁支座和预应力锚具收入同比出现下滑，余下业务收入增长势头良好。其中搅拌设备和桥梁伸缩装置业务收入增速明显，分别同比增长 189% 和 122%。

受益于我国高速铁路建设规模的不断扩大，并且受沪宁、沪杭和武广等多条高铁线路相继建成通车的影响。报告期内公司声屏障业务下游需求快速放量，2010 年为公司贡献营业收入 4.63 亿元，为 2009 年此项业务收入的 66 倍。由于我国高铁线路的安全设施建设主要参照日本，因此已有线路和新建线路两侧安装声屏障已减少噪音污染及防止行人穿行必将成为未来发展趋势。公司现有在手声屏障订单将近 12 亿元。且绝大部分收入将在 2011 年内确认。

2010 年内公司综合毛利率回复至 35.07%，同比增长 2.74 个百分点。毛利率回升的主要原因，1) 是由于公司所生产的桥梁支座中规格型号较大、单价相对较高的球形支座以及特殊支座销售收入所占比重上升，2) 桥梁伸缩装置中销售单价相对较高的特殊伸缩缝、大规格型号伸缩缝销售收入所占比重上升，3) 声屏障年内生产、销售规模较 09 年大幅增加、单位产品固定成本下降等因素所致。

公司 2010 年上市募集资金拟投向抗震支座、高阻尼支座、铅芯橡胶隔震支座、阻尼器等新产品，并投资建设“研发试验检验中心技术改造项目”。预计募投项目达产后，公司可在缓解现有桥梁部件产能不足的同时，在抗震桥梁产品领域内掌握领先技术优势，粗略估计，全部募投项目 2013 年达产后可为公司带来营业收入 13.21 亿元。

公司盈利预期。我们预计公司 2011-2012 年每股收益分别为 1.81、2.12 元，根据前一日收盘价 67.77 元，动态 PE 分别为 37.4 倍和 32.0 倍。给予公司增持的评级。

新筑股份

002480

首次

增持

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630511010007

联系信息：

021-50586660-8636

njg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人：何昕

021-50586660-8617

hexin@longone.com.cn

机械行业

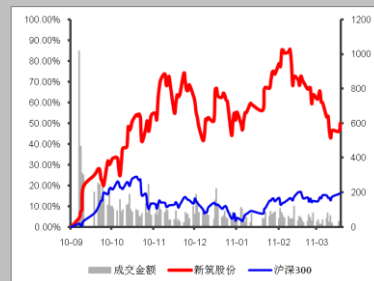
日期

分析：2011 年 04 月 07 日

价格

当前市价：67.77 元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	1.03	1.25	1.81	2.12
PE	--	55.2	37.4	32.0

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

(百万)	2008	2009	2010	2011E	2012E
声屏障					
收入	0	6.89	462.63	1158.06	1664.82
同比增长			6614.51%	150.32%	43.76%
毛利率	0.00%	21.72%	35.54%	32.49%	30.19%
桥梁支座					
收入	509.20	588.50	320.13	442.16	579.85
同比增长		15.57%	-45.60%	38.12%	31.14%
毛利率	40.54%	37.49%	42.83%	40.12%	41.67%
搅拌设备					
收入	22.33	71.66	207.17	264.91	319.11
同比增长		220.91%	189.10%	27.87%	20.46%
毛利率	26.91%	30.78%	32.26%	32.11%	31.54%
路面施工机械					
收入	36.73	78.29	123.61	151.36	171.85
同比增长		113.15%	57.89%	22.45%	13.54%
毛利率	42.61%	29.73%	29.27%	31.34%	29.45%
预应力锚具					
收入	43.18	150.51	115.08	131.43	156.37
同比增长		248.56%	-23.54%	14.21%	18.97%
毛利率	-0.78%	19.20%	15.12%	17.21%	16.87%
桥梁伸缩装置					
收入	64.65	49.28	109.49	138.91	156.66
同比增长		-23.77%	122.18%	26.87%	12.78%
毛利率	36.27%	33.29%	38.96%	33.76%	34.98%
其他(配件)					
收入	33.32	77.68	58.07	77.88	95.11
同比增长		133.13%	-25.24%	34.12%	22.12%
毛利率	28.54%	23.02%	43.00%	27.56%	25.87%
合计					
收入	709.41	1022.81	1396.18	2364.71	3143.78
同比增长		44.18%	36.50%	69.37%	32.95%
毛利率	36.75%	32.33%	35.07%	32.86%	31.85%

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(万元)	70,942	102,281	139,616	236,469	314,374
增长率	47.1%	44.2%	36.5%	69.4%	32.9%
营业利润(万元)	9,748	11,333	14,107	30,851	36,073
增长率	49.7%	16.3%	24.5%	118.7%	16.9%
净利润(万元)	8512	10861	14254	25339	29621
增长率	33.0%	27.6%	31.2%	77.8%	16.9%
每股净资产(元)	4.97	4.26	13.34	15.15	17.27
每股收益(元)	0.81	1.03	1.25	1.81	2.12
市盈率(P/E)	0.0	0.0	55.2	37.4	32.0
市净率(P/B)	0.0	0.0	5.2	4.5	3.9
EV/EBITDA	2.2	2.9	48.7	29.3	27.3

作者简介

牛纪刚：机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897