

声（风）屏障交付高峰期到来

——2011 一季报点评

新筑股份

002480

事件

2011 年 1-3 月公司实现营业收入 6.16 亿元，比上年同期增长 244.50%；营业利润 0.80 亿元，同比增长 543.90%；归属母公司所有者净利润 0.67 亿元，同比增长 265.51%。每股盈利为 0.48 元，去年同期为 0.17 元。

评述

公司业绩大幅上涨的主要原因是由于铁路声（风）屏障产品进入交付高峰期。即公司2010年4季度上市以来，半年中公司共新货声（风）屏障订单12亿元左右，金额几乎等同于公司2010年全年营业收入。同时超过50%的产品订单是为京沪高铁提供配套设备，由于京沪高铁计划于2011年6月份投入运营，预计大部分收入将在年内确认。

2011年1-3月公司各项业务综合毛利率为31.49%，同比下降了3.15个百分点，我们认为公司毛利率下降的主要原因是受上游钢材价格小幅上涨影响，导致公司主营产品如搅拌设备、桥梁伸缩装置等产品毛利率下降。报告期内公司三项期间费用率下降至16.88%，2010年同期为25.3%。其中管理费用率降幅较大，同比下降6.66个百分点。这也是公司营业利润大幅上升的主要原因。

公司未来的主要亮点集中在两个方面，第一、是声（风）屏障产品在我国高速铁路上的广泛应用。我国高铁列车采用分散动力牵引，运行时噪音大、穿透力强，容易对附近居民造成影响。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以减少噪音污染及防止行人穿行必将成为未来发展趋势。第二、是抗震支座、高阻尼支座等高端桥梁避震产品的应用，我国‘十二五’期间铁路建设将从东部沿海地区逐步向中西部推移，进而带动我国内陆地区的经济发展，其中四川、云南和贵州等地将成为建设的主要地区。为防止地震等自然灾害的破坏，抗震桥梁支座等产品或将受到青睐。

公司盈利预期。我们预计公司2011-2013年每股收益分别为1.81、2.12和2.68元，根据前一日收盘价68.30元，动态PE分别为37.8、32.2和25.5倍。**给予公司增持的评级。**

维持

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

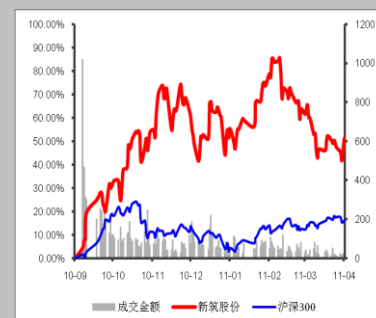
日期

分析：2011 年 04 月 20 日

价格

当前市价：68.30 元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	1.25	1.81	2.12	2.68
PE	54.6	37.7	32.2	25.5

注：EPS为最新股本摊薄后数据

(百万)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
声屏障						
收入	0	6.89	462.63	1158.06	1664.82	2415.65
同比增长			6614.51%	150.32%	43.76%	45.10%
毛利率	0.00%	21.72%	35.54%	33.40%	34.12%	33.67%
桥梁支座						
收入	509.20	588.50	320.13	442.16	579.85	652.10
同比增长		15.57%	-45.60%	38.12%	31.14%	12.46%
毛利率	40.54%	37.49%	42.83%	40.12%	38.34%	39.45%
搅拌设备						
收入	22.33	71.66	207.17	264.91	319.11	349.26
同比增长		220.91%	189.10%	27.87%	20.46%	9.45%
毛利率	26.91%	30.78%	32.26%	32.11%	28.90%	30.12%
路面施工机械						
收入	36.73	78.29	123.61	151.36	171.85	199.75
同比增长		113.15%	57.89%	22.45%	13.54%	16.23%
毛利率	42.61%	29.73%	29.27%	31.34%	29.45%	30.01%
预应力锚具						
收入	43.18	150.51	115.08	138.21	164.43	192.17
同比增长		248.56%	-23.54%	20.10%	18.97%	16.87%
毛利率	-0.78%	19.20%	15.12%	17.21%	16.87%	16.23%
桥梁伸缩装置						
收入	64.65	49.28	109.49	138.91	156.66	176.48
同比增长		-23.77%	122.18%	26.87%	12.78%	12.65%
毛利率	36.27%	33.29%	38.96%	33.76%	32.12%	30.56%
其他 (配件)						
收入	33.32	77.68	58.07	77.88	95.11	118.95
同比增长		133.13%	-25.24%	34.12%	22.12%	25.06%
毛利率	28.54%	23.02%	43.00%	27.56%	25.87%	28.97%
合计						
收入	709.41	1022.81	1396.18	2371.49	3151.84	4104.36
同比增长		44.18%	36.50%	69.86%	32.91%	30.22%
毛利率	36.75%	32.33%	35.07%	33.26%	32.86%	33.02%

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (万元)	70,942	102,281	139,616	237,147	315,180	410,432
增长率	47.1%	44.2%	36.5%	69.9%	32.9%	30.2%
营业利润 (万元)	9,748	11,333	14,107	30,311	35,623	44,170
增长率	49.7%	16.3%	24.5%	114.9%	17.5%	24.0%
净利润 (万元)	8,512	10,861	14,254	25,324	29,733	37,491
增长率	33.0%	27.6%	31.2%	77.7%	17.4%	26.1%
每股净资产 (元)	2.48	3.20	13.34	15.15	17.28	19.95
每股收益 (元)	0.61	0.78	1.02	1.81	2.12	2.68
市盈率 (P/E)	0.0	0.0	67.8	37.8	32.2	25.5
市净率 (P/B)	0.0	0.0	5.2	4.5	4.0	3.4
EV/EBITDA	2.2	2.9	48.7	30.1	28.3	25.1

资产负债表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	18985	18441	94263	94263	94263	94263
应收款项	25330	36079	107772	117127	170046	246989
存货净额	15387	25223	70228	75814	112154	162138
其他流动资产	4704	7662	13882	19023	26744	36186
流动资产合计	64406	87405	286144	306227	403207	539576
固定资产	20003	27510	44349	60225	71402	84128
无形资产及其他	6691	8296	11402	11022	10642	10262
投资性房地产	1120	1712	3185	3185	3185	3185
长期股权投资	200	200	200	267	289	319
资产总计	92420	125122	345280	380926	488724	637469
短期借款及交易性金融负债	29782	44712	85482	70888	115873	173755
应付款项	22909	26296	57915	78235	104974	148286
其他流动负债	4939	5361	12235	16509	22405	31860
流动负债合计	57630	76369	155632	165633	243251	353901
长期借款及应付债券	0	4000	1800	1800	1800	1800
其他长期负债	22	0	1044	1363	1811	2414
长期负债合计	22	4000	2844	3163	3611	4214
负债合计	57652	80369	158475	168796	246862	358115
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
股东权益	34768	44754	186805	212129	241862	279354
负债和股东权益总计	92420	125122	345280	380926	488724	637469

关键财务与估值指标	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.61	0.78	1.02	1.81	2.12	2.68
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	2.48	3.20	13.34	15.15	17.28	19.95
ROS	12%	11%	10%	11%	9%	9%
ROE	24%	24%	8%	12%	12%	13%
毛利率	37%	32%	35%	33%	33%	33%
EBIT Margin	17%	14%	13%	15%	13%	13%
EBITDA Margin	19%	16%	16%	17%	15%	14%
收入增长	47%	44%	37%	70%	33%	30%
净利润增长	33%	28%	31%	78%	17%	26%
资产负债率	62%	64%	46%	44%	51%	56%
息率	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	0.0	0.0	67.8	37.8	32.2	25.5
P/B	0.0	0.0	5.2	4.5	4.0	3.4
EV/EBITDA	2.2	2.9	48.7	30.1	28.3	25.1

资料来源：公司资料，东海证券预测

利润表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	70942	102281	139616	237147	315180	410432
增长率	47.1%	44.2%	36.5%	69.9%	32.9%	30.2%
营业成本	44868	69214	90654	158264	211597	274900
营业成本/营业收入	63.2%	67.7%	64.9%	66.7%	67.1%	67.0%
营业税金及附加	413	582	843	1423	1954	2873
销售费用	5953	7524	11093	20039	28051	37144
销售费用/营业收入	8.4%	7.4%	7.9%	8.5%	8.9%	9.1%
管理费用	7293	9492	13688	22529	32464	43095
管理费用/营业收入	10.3%	9.3%	9.8%	9.5%	10.3%	10.5%
财务费用	2240	2860	4374	4281	5192	8248
投资收益	9	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(436)	(1275)	(4857)	(300)	(300)	0
其他收入	0	0	0	0	0	0
营业利润	9748	11333	14107	30311	35623	44170
增长率	49.72%	16.3%	24.5%	114.9%	17.5%	24.0%
营业外净收支	695	1604	2755	200	200	1000
利润总额	10443	12937	16863	30511	35823	45170
增长率	51.2%	23.9%	30.3%	80.9%	17.4%	26.1%
所得税费用	1926	2077	2608	5187	6090	7679
少数股东损益	5	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	8512	10861	14254	25324	29733	37491
增长率	33.0%	27.6%	31.2%	77.7%	17.4%	26.1%
现金流量表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	8512	10861	14254	25324	29733	37491
资产减值准备	(339)	840	3582	(4857)	0	0
折旧摊销	1537	2434	3173	5179	5952	6997
公允价值变动损失	436	1275	4857	300	300	0
财务费用	2240	2860	4374	4281	5192	8248
营运资本变动	1868	(19509)	(81272)	(25)	(63897)	(82998)
其它	344	(840)	(3582)	4857	(0)	0
经营活动现金流	12357	(4939)	(58987)	30778	(27912)	(38509)
资本开支	(7578)	(9259)	(18480)	(16117)	(17050)	(19343)
其它投资现金流	0	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(7778)	(9259)	(18480)	(16184)	(17072)	(19373)
权益性融资	0	0	0	0	0	0
负债净变化	0	4000	(2200)	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	0	0	0
其它融资现金流	478	5654	157690	(14594)	44984	57882
融资活动现金流	478	13654	153290	(14594)	44984	57882
现金净变动	5057	(544)	75823	0	(0)	0
货币资金的期初余额	13928	18985	18441	94263	94263	94263
货币资金的期末余额	18985	18441	94263	94263	94263	94263
企业自由现金流	0	(12223)	(78202)	17747	(41118)	(51836)
权益自由现金流	0	0	77288	(399)	(444)	(800)

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