

鸿路钢构(002541.SZ)

公司研究/调研简报

凭借产品、成本优势稳健经营，逐步扩张

—鸿路钢构(002541)调研简报

民生精品---调研简报/建筑工程行业

2011年5月10日

近日，我们对公司进行了调研，就公司产品、经营模式、经营风格、竞争优势、未来发展等与公司进行了交流。

一、调研纪要

► 公司具备产品优势，主要表现在产品品种相对较多，能够满足不同客户需求

目前，市场上对钢结构的理解，主要受以上市钢结构公司如精工钢构、东南网架等公司先入为主的影响，认为钢结构主要用于建筑钢结构，并且是以施工为主。公司与精工等其他公司相比，制造是公司的利润中心，其他公司是安装施工是利润中心。

现在公司的钢结构制造基地集中在湖北、安徽、江西。除了生产传统意义上的钢结构产品——建筑钢结构以外，公司还生产设备钢结构、强梁钢结构等多种钢结构。以建筑钢结构为主，比例大约为 7: 3。

公司重视市场的开发与拓展，已设立鸿路重机公司探索立体车库建设，并有意向向海工、化工等领域拓展。

钢结构市场非常大，其中 60-70%建筑钢结构。重钢主要用于高层建筑，2011 年这个市场将会比较好。一般来说，做设备钢结构可以做重钢，做重钢的也可以做轻钢，但做轻钢的做不了重钢。轻钢生产工艺简单、门槛低，竞争非常激烈。而重钢则生产工艺比较复杂，技术含量较高，一般企业无法生产。

► 公司经营模式以原材料成本加成为主，风险较低，经营风格稳健

公司的经营模式为原材料成本加成。在原材料成本的基础上，每吨收取数百元到一千多元不等的加工费，经营风险较低。

公司经营风格稳健，主要表现为三个方面：订单工期短，一般在 3 个月左右；不接巨额订单，一般将巨额订单拆分来接。由于工期不长，一般的合同 3 个月全部做出来，钢价对公司业绩影响不大。

业务结算方面，一般是现款现货，大大降低收账成本和坏账风险。

► 成本控制良好和规模大是公司主要的竞争优势

我们了解到，公司的竞争优势主要表现在成本和规模两方面，另外还有渠道优势。

公司成本优势表现在两个方面：原材料采购具有规模效益，成本较低；公司内部生产管理严格、效率较高，专门设置配料工程师以减少原材料的浪费，设置材料损耗率等指标对车间生产进行考核。

规模优势主要体现在，公司产量相对较大，公司 2010 年产量 45 万吨，非一般公司能比，能够很好地满足大型企业“集中供应量大”的需求。

在渠道方面，公司的客户主要是总包单位，公司与总包单位的项目经理保持了良好的长期合作关系。

► 公司将保持持续稳定增长

主要得益于以下三方面：

1、公司成本优势将进一步增强，中铁物资材料仓库就建在公司厂房里面，使得公司的材料运费降为 0；

2、产能将持续、稳定增长，公司在江西探索出来的异地经营模式已经相对成熟，未来将稳步提高产能；

3、公司费用率还有压缩空间。

► 2011年公司预计营业收入达到36亿元，与2010年比，增幅达到37.8%

主要原因有两个：一是 2011 年湖北团风基地要贡献收入；二是合肥募投项目到 11 年底就会有产能贡献。

预计公司 11 年产能估计能翻番。

谨慎推荐

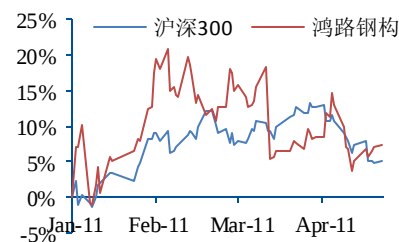
首次

目标价：53 元

交易数据(2011-05-09)

收盘价(元)	41.10
近 12 个月最高/最低	47.52/35.30
总股本(百万股)	134
流通股本(百万股)	34
流通股比例%	25.37
总市值(亿元)	55.07
流通市值(亿元)	13.97

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：王小勇

执业证书编号：S1090209120321

电话：(86755)22662099

Email: wangxiaoyong@mszq.com

联系人：徐卫彬

电话：(86755)22662070

Email: xuweibin@mszq.com

相关研究

二、公司盈利预测

预计公司 2011-13 年归属于母公司净利润分别为 2.43 亿元、3.55 亿元、4.76 亿元，同比增长 50%、46%、34%，基本每股收益分别为 1.81 元、2.65 元、3.55 元。

表 1：公司盈利预测简表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1613	2626	3629	4770	5906
营业成本	1404	2280	3136	4084	5017
营业税金及附加	8	13	18	24	30
营业费用	25	38	47	62	77
管理费用	39	61	93	111	137
财务费用	38	47	65	74	84
资产减值损失	6	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	93	180	271	415	562
营业外收入	18	17	25	17	17
营业外支出	14	0	0	0	0
利润总额	97	196	295	432	579
所得税	15	35	53	77	103
净利润	81	161	243	355	476
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	81	161	243	355	476
EPS（元）	0.81	1.61	1.81	2.65	3.55

资料来源：公司公告，民生证券研究所

三、投资建议

我们首次给予公司“谨慎推荐”投资评级，6 个月目标价 53 元，对应 2012 年 EPS、20 倍 PE。

四、风险提示

业绩低于盈利预测的风险，大盘系统性风险。

分析师简介

王小勇，重庆建筑大学技术经济及管理学硕士，水电建筑工程学士，4年相关行业工作经验、4年证券行业从业经验。2011年2月加盟民生证券，主要研究建筑工程及建材行业。2010年卖方分析师金牛奖建筑建材行业第三名、水晶球建筑工程行业第三名、并以建筑工程行业第四名入围新财富。

徐卫彬，重庆建筑大学技术经济及管理学硕士，财务管理学士，2011年3月加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。