

产品高端化提升盈利能力

买入维持

经营数据:

公司2011年1-6月份实现营业总收入15.30亿元,同比增长53.06%;实现归属于上市公司股东的净利润为9018万元,同比增长60.95%;对应每股收益0.7元。

- **高端产品比重增加,毛利率提升 0.65%。**公司上半年高利润产品比重继续增加,设备钢和建筑重钢结构相对主营业务收入的比重提高为26.82%和20.47%,较去年年末增加2.60%和2.91%。综合毛利率13.51%,同比上升0.65%。
- **管理体系稳健,期间费用小幅下降。**报告期内,公司经营管理水平继续稳步提高,期间费用率6.06%,同比小幅下降0.30%。销售费用率1.81%,同比上升0.38%;管理费用率2.66%,同比下降0.01%。由于公司上市募得大量资金,公司财务费用率同比大幅缩减0.68%,降为1.58%。
- **募投项目投产引领公司业务扩张。**报告期内,公司先期投入的年产3.6万吨特重钢结构生产建设募投项目已经按计划投产。随着产能的增加和释放,公司在该领域的业务将进一步提升。
- **海外业务继续扩大。**公司上半年海外业务实现营收1.05亿元,同比大幅增加118.28%,占营业收入的比重从去年同期的3.85%提升为6.86%,增加3.01%。
- **客户拓展引发应收账款大幅增加。**报告期内,应收账款同比大幅增加234.24%,营业收入占比达到29.97%,同比大幅上升16.25%。系因公司为扩大战略性优质客户数量,给予他们较好的提货机制,从而引起应收账款同比大幅增长。
- **风险因素。**市场拓展低于预期及海外市场的地缘政治风险。
- **盈利预测及评级。**考虑到所得税率的提高,我们略微调低盈利预测,预计公司2011-2013年EPS分别为1.87元、2.66元和3.43元,对应的动态PE分别为21.2倍、15.0倍和11.6倍,维持“买入”评级并强烈推荐。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1613.03	2625.71	3886.05	5246.17	6820.02
同比增长率	45.53%	62.78%	48.00%	35.00%	30.00%
净利润(百万)	81.26	161.39	250.60	355.79	459.61
同比增长率	74.01%	98.61%	55.27%	41.97%	29.18%
每股收益(元)	0.606	1.204	1.870	2.655	3.430
净资产收益率	29.66%	37.07%	36.53%	34.15%	30.61%

分析师

周蓉姿

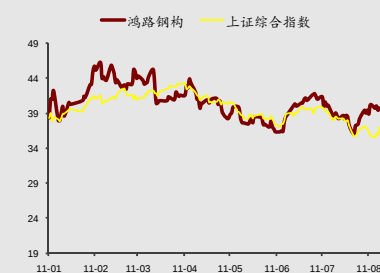
电话: 010-88085996

Email: zhourongzi@hysec.com

执业证书编号: S1180210060004

联系人: 刘纯钦

市场表现



公司数据

总股本(万股)	1,3400
流通股(万股)	34,000
每股净资产(元)	13.39
主要股东	商小波
主要股东持股比例	52.93%

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1. 鸿路钢构调研报告: 专注成就卓越

利润表(百万)

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	2625.71	3886.05	5246.17	6820.02
减: 营业成本	2279.85	3354.83	4522.20	5865.22
营业税金及附加	12.62	18.65	25.18	32.74
销售费用	37.53	69.95	99.68	136.40
管理费用	61.04	89.38	119.61	155.50
财务费用	47.09	25.86	30.25	45.66
资产减值损失	7.48	18.00	10.00	10.00
加: 投资收益	0.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	180.17	309.39	439.25	574.51
加: 其他非经营损益	16.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	196.34	309.39	439.25	574.51
减: 所得税	34.94	58.78	83.46	114.90
净利润	161.39	250.60	355.79	459.61
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
母公司所有者净利润	161.39	250.60	355.79	459.61
现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	-49.27	92.15	385.47	565.53
投资性现金净流量	-120.20	-500.00	-400.00	-80.00
筹资性现金净流量	212.35	256.43	102.94	-383.23
现金流量净额	42.88	-151.41	88.41	102.30
收益率指标	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率	13.17%	13.67%	13.80%	14.00%
三费/销售收入	5.55%	4.77%	4.76%	4.95%
EBIT/销售收入	8.95%	9.15%	9.50%	9.19%
EBITDA/销售收入	10.76%	11.53%	12.22%	11.87%
销售净利率	6.15%	6.45%	6.78%	6.74%
资产获利率指标	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	37.07%	36.53%	34.15%	30.61%
ROA	9.78%	10.42%	11.14%	12.17%
ROIC	27.04%	33.18%	22.07%	21.37%
资本结构指标	2010A	2011E	2012E	2013E
资产负债率	81.89%	79.89%	76.71%	70.86%

资产负债表(百万)

	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	404.01	252.59	341.00	443.30
应收和预付款项	365.54	685.37	943.47	1204.76
存货	823.51	1273.26	1741.54	2168.61
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1.00	1.00	1.00	1.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	704.40	1105.21	1364.02	1262.83
无形资产和开发支出	105.71	94.27	82.83	71.39
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2404.17	3411.70	4473.86	5151.88
短期借款	665.50	968.00	1130.04	799.29
应付和预收款项	1060.21	1582.64	2126.96	2676.13
其他负债	243.00	175.00	175.00	175.00
负债合计	1968.71	2725.64	3432.00	3650.42
股本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	33.86	33.86	33.86	33.86
留存收益	301.55	552.16	907.95	1367.56
归属母公司股东权益	435.41	686.02	1041.81	1501.42
少数股东权益	0.05	0.05	0.05	0.05
股东权益合计	435.46	686.07	1041.86	1501.47
负债和股东权益合计	2404.17	3411.70	4473.86	5151.88
每股指标	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.204	1.870	2.655	3.430
每股经营性现金流	-0.368	0.688	2.877	4.220
增长率指标	2010A	2011E	2012E	2013E
销售收入增长率	62.78%	48.00%	35.00%	30.00%
EBIDA 增长率	82.29%	58.64%	43.05%	26.31%
净利润增长率	98.61%	55.27%	41.97%	29.18%
经营营运资本增长率	144.29%	157.07%	43.03%	26.86%
估值指标	2010A	2011E	2012E	2013E
PE	32.97	21.23	14.96	11.58
PB	12.22	7.76	5.11	3.54
EV/EBITDA	15.59	11.41	8.23	6.11

资料来源: 宏源证券

分析师简介：

周蓉姿，宏源证券研究所建筑工程行业研究员，东北大学管理学硕士，2007 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：棕榈园林、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中材国际、中国化学、鸿路钢构、江河幕墙等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。