

2011年08月26日

金属制品 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 39.71

目标价(元):

鸿路钢构(002541)

业绩驶入快速增长期

投资评级: A--持有(重申)

能源材料组: 余宝山

执业证书编号: S0890510120006

电话: 021-50122225

邮箱: yubaoshan@yahoo.com.cn

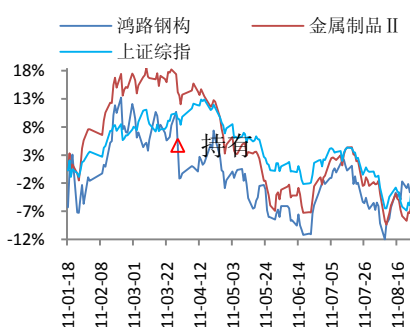
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	13400.00
流通 A 股/B 股(万股)	3400.00/0.00
资产负债率(%)	53.89
每股净资产(元)	13.85
市净率(倍)	2.87
净资产收益率(加权)	5.68
12 个月内最高/最低价	47.52/34.97

股价走势图



相关研究报告

1 《业绩超预期, 未来有望持续提升》, 2011.03.29

◎事项:

公司发布 2011 年半年度报告称, 报告期内, 实现营业总收入 152955 万元, 同比增长 53%; 利润总额人民币 11544 万元, 比上年同期增长 71%; 归属于上市公司股东的净利润人民币 9018 万元, 比上年同期增长 61%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 72221971.61 元, 同比增长 45.54%; 基本每股收益 0.7027 元/股, 同比增长 25.41%。

◎主要观点:

◆**产能释放, 费用受控, 造就公司良好业绩。**上半年公司营业收入、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进一步得到充分释放, 产销规模均出现大幅度增长。钢结构业务收入同比增长 47.08%, 毛利率 12.52%, 基本与同期持平。

◆**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 18.38%、13.22%、13.06%。建筑轻钢结构营业收入增长 56.1%, 毛利率 7.42%, 尽管相对较低, 但却逐年攀升, 未来需求改善后有望大幅提升。

◆**募投项目陆续的建成达产, 公司将保持快速增长。**公司重点募投项目年产 3.6 万吨特重钢结构生产建设项目已经于 2011 年 6 月投产, 年产 5 万吨 H 型钢自动化生产线技术改造项目变更为年产重钢结构 4 万吨的新募投项目; 公司拟在合肥双凤开发区新建具备年产 1 万套各类智能停车设备、年产 4 万吨重钢结构、年产 50 万平米聚氨酯复合板和年产 5 万吨管型钢结构产能的综合生产基地。

◆**盈利预测:** 基于公司募投项目的建设和投产, 按产品综合, 我们假设公司收入 11-13 年呈现 20-40% 的增长, 毛利率每年 0.2% 的下滑, 公司 11-13 年 EPS 为 2.04、2.45、3.09 元, 对于 pe26、22、17 倍。重申持有评级。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1613.03	2625.71	834.70	3676.00	4595.00	5743.74
同比增速(%)	45.53	62.78	20.13	40.00	25.00	25.00
净利润(百万)	81.26	161.39	61.38	204.00	245.46	309.13
同比增速(%)	74.00	98.61	113.18	26.40	20.33	25.94
毛利率(%)	12.94	13.17	14.17	12.50	12.30	12.20
每股盈利(元)	0.81	1.61	0.46	2.04	2.45	3.09
ROE(%)	29.66	37.06	3.31	31.90	27.74	25.89
PE(倍)	0.00	0.00		26.08	21.68	17.21

1.关于募投项目的进展和调整

1、年产 3.6 万吨特重钢结构生产建设项目已经投产；

2、年产 50 万 m² 聚氨酯复合板技术改造项目由于地点的变更和立项时与目前实际状况的变化所带来的对项目的部分重新论证及购置新的建设用地，造成该项目未按原计划进行。目前项目用地及新论证已完善，目前正在进行项目建设的各项准备，包括土地、规划、施工审批等。

3、年产 5 万吨管形钢结构自动化生产线技术改造项目由于地点的变更和立项时与目前实际状况的变化所带来的对项目的部分重新论证及购置新的建设用地，造成该项目未按原计划进行。目前项目用地及新论证已完善，目前正在进行项目建设的各项准备，包括土地、规划、施工审批等。

4、年产 5 万吨 H 型钢自动化生产线技术改造项目由于市场变化和公司经营情况已发生了一定的变化，经公司决策将募投项目变更为“年产重钢结构 4 万吨”的新募投项目。新项目的地点及内容均发生了变更，故未按原计划进行。目前正在进行项目建设的各项准备，包括土地、规划、施工审批等。

公司第二届董事会第八次会议和公司 2011 年度第三次临时股东大会审议通过了《关于变更部分募集资金投资项目的议案》，议案对募投项目的变更进行了情况说明如下：

（一）本次募投项目中“年产 50 万 m² 聚氨酯复合板技术改造项目”和“年产 5 万吨管形钢结构自动化生产线技术改造项目”原计划在合肥双凤工业区双凤大道以西、金梅路以南的老厂区利用公司本部原有场地、厂房、公用设施等进行实施。

公司本部原有厂区的现有产品生产条件成熟、生产效率较高，为保证不影响公司现有产品产能和生产效率，所以老厂区的技改项目实施地点拟变更至公司拟建设的新厂区。

同时由于投资情况和设备价格的变化，募投项目的实施将会增加投资金额。

（二）公司拟将本次募投项目中的“年产 5 万吨 H 型钢自动化生产线技术改造项目”的募投项目变更为“年产重钢结构 4 万吨”的新募投项目。

1、“年产 5 万吨 H 型钢自动化生产线技术改造项目”是在 2009 年经过公司研究决策实施的，至今已有一年多的时间，市场和公司经营情况已发生了一定的变化。

2、公司轻钢销售收入的占比从 2007 年的 55.19%到 2010 年已经下降为 28.42%，销售毛利率从 2007 年的 11.46%到 2010 年已经下降为 6.06%；公司建筑重钢销售收入的占比从 2007 年的 5.22%到 2010 年已经上升到 24.22%，销售毛利率从 2007 年的 14.88%到 2010 年略降至 12.56%。公司的主要收入和利润已经来源于设备及建筑类重钢。

轻钢的销售收入占比及毛利润下降的主要原因来源于市场需求结构和行业的变化，一方面轻钢投资规模较小、技术和资金门槛低，导致大量的小型钢构企业在轻钢领域进行投入，并降低毛利润进行竞争；另一方面国内对重钢领域需求增长，重钢结构建筑建设需求逐年旺盛。

3、公司为顺应市场变化，积极调整公司战略，将募投项目变更为重钢结构生产建设项目，是为了提高公司重钢产能，提升公司整体盈利水平，这一变更符合股东长远利益。。

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	2866.54	3204.28	4481.01
现金	442.67	1027.25	1360.22	1652.68
应收账款	227.31	282.82	351.65	443.43
其它应收款	30.97	64.57	42.11	98.76
预付账款	107.26	296.60	150.67	442.22
存货	823.51	1195.30	1299.63	1843.93
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	816.31	996.56	1094.90	1219.64
长期投资	1.00	1.00	1.00	1.00
固定资产	647.10	795.64	901.63	1014.68
无形资产	105.71	122.33	127.99	138.79
其他	62.49	77.59	64.28	65.18
资产总计	2448.03	3863.10	4299.18	5700.66
流动负债	1824.56	3049.66	3266.31	4386.19
短期借款	665.50	1084.44	1547.97	1419.30
应付账款	230.03	603.05	389.46	883.84
其他	929.03	1362.17	1328.88	2083.05
非流动负债	188.00	173.97	147.94	120.41
长期借款	175.00	160.97	134.94	107.41
其他	13.00	13.00	13.00	13.00
负债合计	2012.56	3223.64	3414.25	4506.60
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	639.41	884.88	1194.00
负债和股东权益	2448.03	3863.10	4299.18	5700.66

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	147.79	471.95	112.87	704.01
净利润	161.39	204.00	245.46	309.13
折旧摊销	47.37	45.13	53.27	62.32
财务费用	47.09	51.65	69.72	72.32
投资损失	-0.07	-0.11	-0.09	-0.10
营运资金变动	-106.78	170.68	-255.19	260.19
其它	-1.21	0.61	-0.30	0.15
投资活动现金流	-120.08	-225.88	-151.21	-187.12
资本支出	73.77	180.36	98.28	124.77
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-46.30	-45.52	-52.93	-62.35
筹资活动现金流	208.91	-120.93	-71.96	-105.89
短期借款	81.00	-40.50	20.25	-10.13
长期借款	120.00	-14.03	-26.04	-27.52
其他	7.91	-66.40	-66.17	-68.25
现金净增加额	236.62	125.14	-110.30	411.00

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2625.71	3676.00	4595.00	5743.74
营业成本	2279.85	3216.50	4029.81	5043.01
营业税金及附加	12.62	18.37	22.52	28.43
营业费用	37.53	55.10	67.28	85.10
管理费用	61.04	87.30	107.98	135.69
财务费用	47.09	51.65	69.72	72.32
资产减值损失	7.48	12.04	14.06	18.19
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.07	0.11	0.09	0.10
营业利润	180.17	235.15	283.71	361.11
营业外收入	16.63	17.31	16.97	17.14
营业外支出	0.46	7.23	3.85	5.54
利润总额	196.34	245.23	296.83	372.71
所得税	34.94	41.23	51.37	63.58
净利润	161.39	204.00	245.46	309.13
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	161.39	204.00	245.46	309.13
EBITDA	278.04	327.95	399.88	483.90
EPS (元)	1.61	2.04	2.45	3.09

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	62.78%	40.00%	25.00%	25.00%
营业利润	94.67%	30.52%	20.65%	27.28%
归属母公司净利润	98.61%	26.40%	20.33%	25.94%
获利能力				
毛利率	13.17%	12.50%	12.30%	12.20%
净利率	6.15%	5.55%	5.34%	5.38%
ROE	37.06%	31.90%	27.74%	25.89%
ROIC	14.25%	12.22%	10.98%	12.63%
偿债能力				
资产负债率	82.21%	83.45%	79.42%	79.05%
净负债比率	205.64%	201.05%	195.12%	131.87%
流动比率	0.89	0.94	0.98	1.02
速动比率	0.44	0.55	0.58	0.60
营运能力				
总资产周转率	1.24	1.16	1.13	1.15
应收账款周转率	14.56	14.41	14.48	14.45
应付帐款周转率	8.52	7.72	8.12	7.92
每股指标(元)				
每股收益	1.61	2.04	2.45	3.09
每股经营现金	1.10	3.52	0.84	5.25
每股净资产	4.35	6.39	8.85	11.94
估值比率				
P/E	0.00	26.08	21.68	17.21
P/B	0.00	8.32	6.01	4.46
EV/EBITDA	1.63	12.90	10.85	8.04

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

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

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

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。