

11 January 2012 | 4 pages

栋梁新材(002082)

业务稳步增长 估值有优势

——公司跟踪研究点评报告

林建

执业证书编号: S1230511010010

021-64718888-1286

linjian@stocke.com.cn

本报告导读:

- 原材料价格下滑 提升公司资金运转效率
- 文化产业发展长远利好公司印刷板材业务

投资要点:

■ 原材料价格下滑 提升公司资金运转效率

2011 年电解铝价格整体呈现倒 V 型走势,8 月初由于电荒影响铝价上涨至 2011 年内新高 18575 元/吨,之后铝价震荡下滑至当前的 15960 元/吨左右,跌幅约为 14%。铝价等原材料价格的下滑,公司原材料采购资金占款有所下降,从而提高了公司的资金使用效率,对公司财务起到正面作用。

■ 铝型材业务定位高端 下游应用广泛

公司铝型材业务 2011 年中期对公司营业利润贡献率高达 69%,是公司主要的盈利来源。公司铝型材产品定位高端,避免中低端产品的削价竞争,可以维持较高毛利率水平;其次,下游消费市场不仅仅局限于住宅房地产领域,还广泛应用于商业地产,以及机场、车站等基础设施领域,保障房的开工建设也拉动了铝型材的需求。根据最新的统计数据,2011 年 11 月全国房屋新开工面积累计增速为 20.5%,下游行业的稳步增长使得公司铝型材业务所受宏观房地产调控影响较小。

■ 文化产业发展长远利好公司印刷板材业务

2011 年中期公司印刷板材业务对公司营业利润贡献率约为 24%,前三季度该业务受到下游需求下滑影响增速有所放缓。但随着国家对文化产业的重视以及文化产业十二五规划的出台,这将对与文化产业相关的印刷行业形成利好,公司印刷板材业务中长期仍值得期待。

■ 估值横向对比有优势 维持“买入”投资评级

公司产品定位高端,可以分享下游行业的稳步发展,预计 2011-2013 年可以分别实现 EPS 0.85 元、1.15 元和 1.40 元,对应的动态 PE 分别为 10 倍、8 倍和 6 倍,低于行业 2011-2012 年 18 倍、15 倍的平均估值水平,我们维持公司“买入”投资评级。

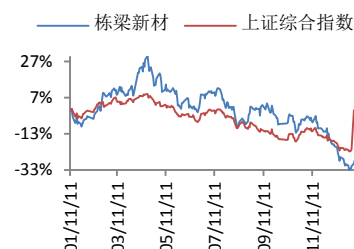
财务摘要(百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	8053.71	9181.23	10007.54	10808.14
(+/-)	26.88%	14.00%	9.00%	8.00%
净利润	151.99	201.24	272.62	333.56
(+/-)	25.56%	32.41%	35.47%	22.35%
每股收益(元)	0.64	0.85	1.15	1.40
P/E	0.00	10.22	7.54	6.16

评级: 买入

上次评级: 买入

当前价格: ¥8.64

单季度业绩	元/股
3Q/2011	0.18
2Q/2011	0.24
1Q/2011	0.13
4Q/2010	0.19



公司简介

相关报告

- 《栋梁新材(002082):投资项目进展顺利 业绩增速有所放缓》2011.10.21
- 《栋梁新材(002082)中报点评:净利润创历史新高》2011.08.23
- 《栋梁新材(002082):保障房开工建设将是业绩和股价催化剂》2011.06.17

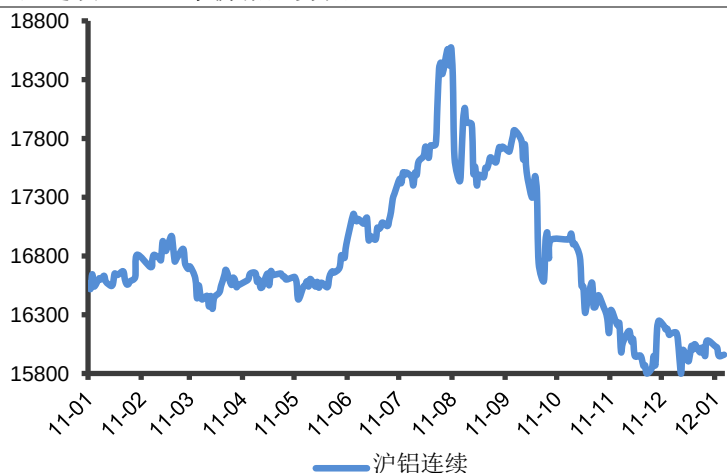
报告撰写人: 林建

数据支持人: 林建



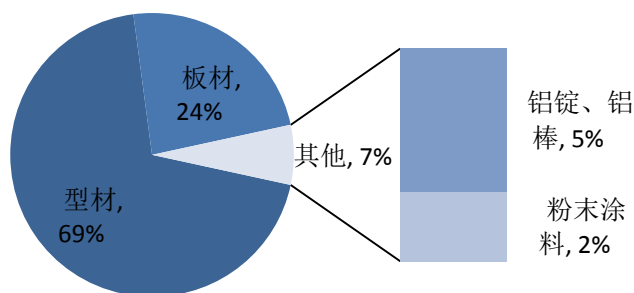


沪铝连续 2011 年价格走势



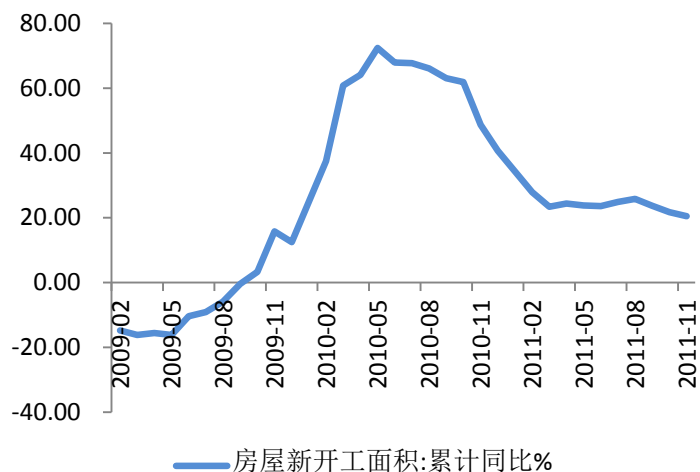
公司各业务板块营业利润贡献率

2011年中期公司各业务利润贡献率



资料来源: 浙商证券研究所

全国房屋新开工面积累计同比增长情况





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	755.87	936.35	1080.70	1450.89	营业收入	8053.71	9181.23	10007.54	10808.14
现金	260.07	446.27	510.18	868.33	营业成本	7735.52	8777.25	9507.16	10226.66
应收账款	45.65	46.69	48.69	56.95	营业税金及附加	5.80	7.72	8.47	8.67
其它应收款	0.61	1.23	0.67	1.35	营业费用	36.81	43.71	49.04	51.27
预付账款	17.41	55.50	11.80	56.95	管理费用	74.91	83.60	94.98	100.51
存货	337.57	288.28	397.96	348.40	财务费用	5.65	11.12	0.60	-5.04
其他	94.56	98.38	111.42	118.91	资产减值损失	1.26	2.46	1.88	2.20
非流动资产	560.71	607.57	619.94	624.57	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	486.07	516.08	517.85	513.35	营业利润	193.76	255.37	345.40	423.87
无形资产	66.42	76.32	82.51	88.03	营业外收入	4.28	2.99	3.43	3.57
其他	8.23	15.17	19.58	23.19	营业外支出	3.74	3.28	3.20	3.41
资产总计	1316.59	1543.92	1700.65	2075.46	利润总额	194.30	255.08	345.63	424.03
流动负债	359.99	424.99	357.05	458.80	所得税	38.82	49.82	67.58	83.48
短期借款	170.00	125.60	127.47	141.02	净利润	155.48	205.26	278.05	340.54
应付账款	59.30	62.21	74.86	71.14	少数股东损益	3.49	4.02	5.43	6.99
其他	130.69	237.18	154.72	246.64	归属母公司净利润	151.99	201.24	272.62	333.56
非流动负债	20.47	13.24	14.32	16.01	EBITDA	253.27	306.10	396.40	473.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.64	0.85	1.15	1.40
其他	20.47	13.24	14.32	16.01					
负债合计	380.46	438.23	371.37	474.81	主要财务比率				
少数股东权益	12.19	16.21	21.64	28.62	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	923.94	1089.48	1307.64	1572.03	成长能力				
负债和股东权益	1316.59	1543.92	1700.65	2075.46	营业收入增长率	26.88%	14.00%	9.00%	8.00%
					营业利润增长率	27.66%	31.80%	35.25%	22.72%
					归属于母公司净利润增长率	25.56%	32.41%	35.47%	22.35%
现金流量表					获利能力				
					毛利率	3.95%	4.40%	5.00%	5.38%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	净利率	1.93%	2.24%	2.78%	3.15%
经营活动现金流	87.28	385.19	187.75	476.18	ROE	16.61%	18.56%	20.92%	21.28%
净利润	155.48	205.26	278.05	340.54	ROIC	14.10%	16.54%	18.72%	18.98%
折旧摊销	56.93	53.68	59.20	64.62	偿债能力				
财务费用	5.65	11.12	0.60	-5.04	资产负债率	28.90%	28.38%	21.84%	22.88%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	18.16%	11.36%	9.59%	8.81%
营运资金变动	-130.33	115.12	-150.25	76.16	流动比率	2.10	2.20	3.03	3.16
其它	-0.45	0.01	0.14	-0.10	速动比率	1.16	1.52	1.91	2.40
投资活动现金流	-25.82	-100.55	-71.72	-69.15	营运能力				
资本支出	-42.33	54.09	11.44	2.84	总资产周转率	6.61	6.42	6.17	5.72
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	205.14	198.87	209.85	204.62
其他	-68.14	-46.45	-60.28	-66.31	应付账款周转率	137.09	144.47	138.72	140.09
筹资活动现金流	57.83	-98.45	-52.12	-48.88	每股指标 (元)				
短期借款	83.20	-44.40	1.87	13.56	每股收益 (最新摊薄)	0.64	0.85	1.15	1.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.37	1.62	0.79	2.00
其他	-25.37	-54.05	-53.99	-62.43					
现金净增加额	119.29	186.20	63.90	358.15					

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

