

# 需求景气拉动业绩成长

## 买入维持

### 经营数据:

公司2011年1-9月份实现营业总收入24.87亿元,同比增长54.08%;实现营业利润1.44亿元,同比增长47.63%;实现归属于上市公司股东的净利润为1.28亿元,同比增长40.46%;对应每股收益0.98元。

- **应用领域多样化,良好市场需求带动公司业绩增长。**近年来,钢结构在高层建筑、路桥、空间场馆等建筑领域的应用不断拓展,良好的市场需求推动公司产销规模持续增长。报告期内,公司实现营业总收入24.87亿元,同比增长54.08%,继续延续上半年的良好增势。
- **募投项目上线,高端产品提升公司盈利能力。**报告期内,公司先期投入的3.6万吨特重钢结构生产建设项目投产,高毛利率产品比重继续增加,公司综合毛利率也同时增加。前三季度综合毛利率13.20%,同比上升0.53%。同时,公司在安徽合肥和湖北团风的新生产基地也在加紧建设中,项目建成后公司的产能将进一步的增加,盈利能力有望继续攀升。
- **销售管理费用率略有上升,所得税率上调消耗净利润。**报告期内,公司销售、管理费用率为1.93%和3.25%,同比增加0.52%和0.60%,因海外业务运费增加及业务增长所致;财务费用率1.36%,同比下降0.77%;三项费用率总计6.54%,同比增加0.34%。此外,所得税率较上年同期增加9.96%为25.93%,故公司净利率同比下降0.5%,为5.15%。
- **多样化管理降低原材料风险。**报告期内,公司加大了向大型钢厂采购原材料的比例并且适当增加了自身的原材料备存,因此导致预付账款较年初增幅达到111.49%以及经营现金流净额大减。从长期来看,公司的行为将有效提升公司未来原材料供应的稳定并且降低原材料价格波动对于自身的影响,对公司未来增长更加有利。
- **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。**子公司利润占比提升推高了公司的所得税率,故我们下调盈利预测,预计公司2011-2013年EPS分别为1.67元、2.37元和3.22元,对应PE20.7倍、14.6倍和10.8倍,维持“买入”评级。

### 分析师

周蓉姿

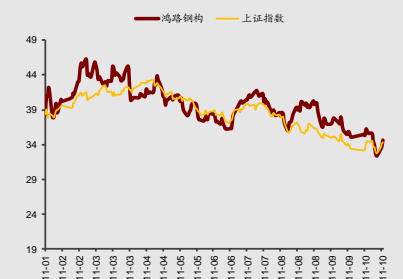
电话: 010-88085996

Email zhourongzi@hysec.com

执业证书编号: S1180210060004

联系人: 刘纯敏

### 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
2. 2011年中报点评: 产品高端化提升盈利能力

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1613.03	2625.71	3938.57	5317.07	6912.19
同比增长率	45.53%	62.78%	50.00%	35.00%	30.00%
净利润(百万)	81.26	161.39	224.35	317.98	431.20
同比增长率	74.01%	98.61%	39.01%	41.74%	35.61%
每股收益(元)	0.606	1.204	1.674	2.373	3.218
净资产收益率	37.07%	34.00%	32.52%	30.60%	37.07%

**利润表(百万)**

	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>主营业务收入</b>	2625.71	3938.57	5317.07	6912.19
减: 营业成本	2279.85	3400.17	4588.63	5944.48
营业税金及附加	12.62	18.91	25.52	33.18
销售费用	37.53	76.80	103.68	134.79
管理费用	61.04	114.22	148.88	186.63
财务费用	47.09	26.49	32.69	50.29
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
<b>营业利润</b>	180.17	283.98	407.67	552.82
加: 其他非经营损益	16.17	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	196.34	283.98	407.67	552.82
减: 所得税	34.94	59.64	89.69	121.62
<b>净利润</b>	161.39	224.35	317.98	431.20
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>母公司所有者净利润</b>	161.39	224.35	317.98	431.20

**现金流量表**

	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	-49.27	60.72	351.03	537.75
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	291.28	138.57	-354.07
<b>现金流量净额</b>	42.88	-148.00	89.60	103.68

**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%	34.00%	32.52%	30.60%
ROA	9.78%	9.57%	10.43%	11.70%
ROIC	27.04%	30.13%	19.92%	20.19%

**资本结构指标**

	2010A	2011E	2012E	2013E
资产负债率	81.89%	80.91%	78.28%	72.98%

**资产负债表(百万)**

	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	404.01	256.01	345.61	449.29
应收和预付款项	365.54	698.55	951.36	1224.09
存货	823.51	1301.60	1757.49	2205.50
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
<b>资产总计</b>	2404.17	3456.63	4502.31	5214.10
短期借款	665.50	1003.75	1204.25	907.38
应付和预收款项	1060.21	1618.07	2145.27	2722.73
其他负债	243.00	175.00	175.00	175.00
<b>负债合计</b>	1968.71	2796.82	3524.52	3805.11
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	525.90	843.88	1275.08
<b>归属母公司股东权益</b>	435.41	659.76	977.74	1408.94
少数股东权益	0.05	0.05	0.05	0.05
<b>股东权益合计</b>	435.46	659.81	977.79	1408.99
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2404.17</b>	<b>3411.70</b>	<b>4473.86</b>	<b>5151.88</b>

**每股指标**

	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.204	1.674	2.373	3.218
每股经营性现金流	-0.368	0.453	2.620	4.013

**增长率指标**

	2010A	2011E	2012E	2013E
销售收入增长率	62.78%	50.00%	35.00%	30.00%
EBIDA 增长率	82.29%	49.97%	44.53%	29.47%
净利润增长率	98.61%	39.01%	41.74%	35.61%
经营营运资本增长率	144.29%	160.96%	42.49%	27.16%

**估值指标**

	2010A	2011E	2012E	2013E
PE	28.79	20.71	14.61	10.77
PB	10.67	7.04	4.75	3.30
EV/EBITDA	13.80	10.97	7.92	5.74

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**

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@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。