

# 股权激励草案点评

## 买入维持

### 投资要点:

- 📖 产能快速扩张
- 📖 需求领域拓展
- 📖 具备估值优势

- **股权激励草案内容。**公司拟授予激励对象 996 万份股票期权，占当前总股本的 7.43%。其中 906 万份授予已确定的 101 名高管、中层管理、核心技术（业务）人员和骨干员工，行权价格为 35.31 元/股；其余 90 万份预留给待另行确定的激励对象，价格待定。激励计划的股票来源为公司向激励对象定向增发 996 万股。
- **管理人员及核心技术（业务）人员是激励主体。**名单显示，101 名激励对象中，董事及高层管理人员 7 位，核心管理、技术、业务人员 84 位，其他骨干员工 10 位。
- **激励有效期 4 年，行权条件宽松。**有效期自股票期权授予日起 4 年，所授股票期权自本期激励计划授予日起满 12 个月，在可行权日内按 40%、30%、30% 的比例分期行权。业绩考核以 2010 年扣除非经常损益后的净利润为基数，2012-2014 年扣除非经常损益后的净利润复合增长率要达到 25%，对应每股收益 1.85 元、2.31 元和 2.89 元；同时三年期间的净资产收益率须达到 11.1%、12.1% 和 13.1%。
- **激励方案点评。**站在资本市场角度，本次方案行权价格较低、业绩考核温和；但从企业经营视角看，股权激励的推行体现了管理层利益共享的理念，有助于稳定核心团队，提升内生性增长动力，利好于公司的可持续发展。
- **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。**我们维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.67 元、2.37 元和 3.22 元的盈利预测，对应 PE 为 21.1 倍、14.9 倍和 11.0 倍，略高于精工钢构，远低于杭萧钢构、东南网架 12 年 20 倍 PE 的水平，估值优势突出，依然给予“买入”评级。

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%

### 分析师

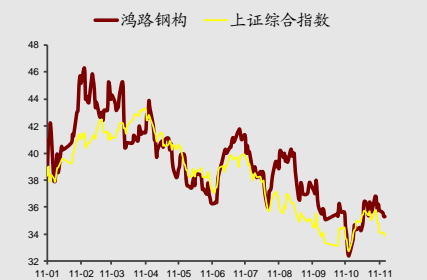
周蓉姿

电话：010-88085996

Email zhourongzi@hysec.com

执业证书编号：S1180210060004

### 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
3. 2011 年三季度报点评: 需求景气拉动业绩成长

**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
<b>现金流量表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
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
<b>收益率指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
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%
<b>资产获利率指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
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%
<b>资本结构指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
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>
<b>每股指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
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
<b>增长率指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
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%
<b>估值指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
PE	29.32	21.09	14.88	10.97
PB	10.87	7.17	4.84	3.36
EV/EBITDA	14.03	11.12	8.02	5.82

**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。