

分析师：徐永超
执业证书编号：S0050209050129
Tel：010-59355747
Email：xuyc@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



鸿路钢构 (002541.SZ)

结构优化、产能扩张

投资要点

● 1、2011年上半年，公司实现营业收入15.30亿元，同比增长53%；营业利润9604万元，同比增长61%；净利润9018万元，同比增长61%。预计3季报净利润同比增长30%-60%。公司业绩快速增长的原因在于行业需求旺盛、产品结构优化等因素。

● 2、**钢结构行业发展前景广阔，公司专注钢结构制造获得差异化竞争优势。**(1) 随着区域经济的发展、产业转移，钢结构建筑需求呈现从东部向中西部、从一线城市向二线城市的梯度渗透。钢结构用于工业厂房具有明显的成本、功能优势，高层建筑中钢结构尤其是钢骨混凝土结构的比重明显增加。建筑业十二五规划提出增加钢结构建筑比重，给予政策上的支持。

(2) 公司专注于钢结构制造，通过精细化管理、技术创新、锁定原材价格、核心客户关系等方法，获取差异化优势。在海外直接投资、工程订单快速增长的背景下，凭借与央企良好的合作关系，公司海外业务有望获得快速增长；上半年公司海外收入同比增长118%。

● 3、**产能扩张推动产业结构优化，毛利率有望进一步提升。**年产3.6万吨重钢项目于6月投产，重钢结构具有较高的附加值从而推高公司整体毛利率。安徽合肥、湖北团风两个项目预计分别于12年底、13年3月投产，届时公司产能将进一步增加。

● 4、**盈利预测及评级：**预计公司11-13年EPS分别为1.91元、2.90元、4.06元，对应12年动态PE13.7倍，维持增持评级。

● 5、**风险提示：**钢价上涨、固定资产投资增速放缓等。

建筑建材

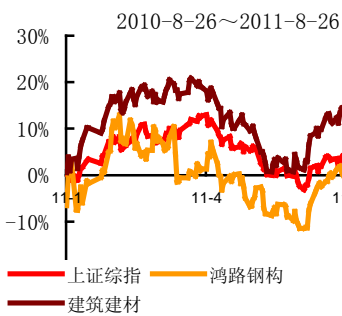
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	48元

市场数据

市价(元)	39.71
上市的流通A股(亿股)	0.34
总股本(亿股)	1.34
52周股价最高最低(元)	34.97-47.52
上证指数/深证成指	2615.26/11598.93
2010年股息率	0.00%

52周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2625.71	4057.71	5653.95	7635.29
增长率(%)	62.78	54.54	39.34	35.04
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	161.39	256.59	388.11	544.57
增长率(%)	98.60	58.99	51.26	40.31
毛利率(%)	13.17	13.63	14.05	14.05
净资产收益率(%)	37.07	37.08	35.93	33.52
EPS(元)	1.20	1.91	2.90	4.06
P/E(倍)	32.97	20.74	13.71	9.77
P/B(倍)	12.22	7.69	4.93	3.28

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,632	1,943	2,507	3,166
现金及等价物	443	333	453	637
应收帐款类	227	329	428	535
存货	824	1,070	1,352	1,647
其它流动资产类	366	540	703	882
非流动资产	816	987	1,150	1,307
长期股权投资	1	1	1	1
非营业投资	-	-	-	-
固定资产及其他	810	978	1,138	1,291
递延所得税资产	5	8	11	15
资产总计	2,448	2,930	3,658	4,473
流动负债	1,825	2,000	2,299	2,539
短期借款	666	732	805	886
应付帐款类	855	946	1,047	1,056
预收账款	184	239	326	431
其它流动负债类	120	83	121	166
非流动负债	188	238	279	309
长期借款	175	225	265	295
其它非流动负债	13	13	14	14
负债合计	2,013	2,238	2,577	2,848
少数股东权益	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	435	692	1,080	1,625
负债和股东权益	2,448	2,930	3,658	4,473

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	148	68	258	334
净利润	161	257	388	545
折旧和摊销	47	32	40	47
财物费用	47	50	62	70
投资收益	-0	-	-	-
营运资本变动	-114	-279	-245	-346
资产减值准备	7	12	16	22
公允价值变动损失	-	-	-	-
投资活动现金流	-120	-200	-200	-200
资本支出	-121	-200	-200	-200
其它	1	-	-	-
融资活动现金流	209	22	61	51
权益性融资	0	0	0	-
负债净变化	256	72	123	121
财务费用	-47	-50	-62	-70
现金净增加额	237	-110	120	184

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,626	4,058	5,654	7,635
营业成本	2,280	3,504	4,860	6,562
营业税金及附加	13	18	24	31
营业费用	38	59	81	107
管理费用	61	94	126	162
财务费用	47	50	62	70
资产减值损失	7	12	16	22
公允价值变动收	-	-	-	-
投资净收益	0	-	-	-
营业利润	180	321	485	681
营业外收入	17	-	-	-
营业外支出	0	-	-	-
利润总额	196	321	485	681
所得税	35	64	97	136
净利润	161	257	388	545
少数股东损益	-	-	-	-
归属母公司净利润	161	257	388	545
摊薄 EPS (元)	1.20	1.91	2.90	4.06
EBITDA	282	414	603	820

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	62.78%	54.54%	39.34%	35.04%
营业利润	94.67%	78.02%	51.26%	40.31%
归属母公司净利	98.61%	58.99%	51.26%	40.31%
获利能力				
毛利率	13.17%	13.63%	14.05%	14.05%
净利率	6.15%	6.32%	6.86%	7.13%
ROE	37.07%	37.08%	35.93%	33.52%
偿债能力				
资产负债率	82.21%	76.38%	70.47%	63.68%
流动比率	0.89	0.97	1.09	1.25
速动比率	0.38	0.35	0.41	0.49
营运能力				
总资产周转率	1.24	1.51	1.72	1.88
应收帐款周转率	14.56	14.59	14.95	15.86
应付帐款周转率	2.92	3.88	4.86	6.22
摊薄每股指标				
每股收益	1.20	1.91	2.90	4.06
每股经营现金		0.51	1.93	2.49
每股净资产	3.25	5.16	8.06	12.12
估值比率				
P/E	32.97	20.74	13.71	9.77
P/B	12.22	7.69	4.93	3.28

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

徐永超：建筑建材行业分析师。工学学士、经济学硕士，2007年毕业于南京大学商学院。实业和证券研究双重背景：4年建筑行业从业经验，任职于中国中铁，从事工程管理、经营预算等工作；3年证券行业研究经验，先后在天相投顾、民族证券从事行业研究工作，善于从投资和基本面两个角度挖掘上市公司投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn