

动态报告

建筑施工

保荐人：中航证券

中泰桥梁（申购代码 002659）

（首次评级）

股票数据

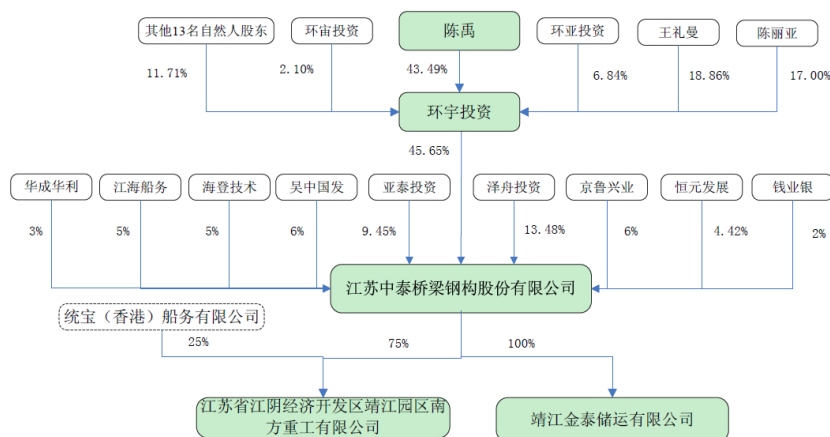
发行价（元）	10.1
发行前总股本（万股）	11650
发行股数（万股）	3900
发行前每股净资产（元）	2.30

公司简介

中泰桥梁是业务范围包括桥梁钢结构的制作、运输、安装，以及相应的技术研究、工艺设计及技术服务，能够为客户提供包括板单元制造、组装焊接、节段拼装、涂装、梁段总装、梁段运输、桥位安装等在内的桥梁钢结构工程服务，并在大节段、高吨位桥梁节段的制造及运输、整桥立体预拼装、超大梁段总拼装等方面形成技术优势。桥梁钢结构工程行业为联接钢结构制造业和桥梁工程建筑业的“两栖”行业，具备一定的技术壁垒和专业属性。

作为国内桥梁钢结构工程承包领域的专业企业，公司在桥梁钢结构制造、运输、安装等方面具有丰富的实践经验，公司成立后，先后承担了上海卢浦大桥、润扬长江大桥、南京长江三桥、苏通长江大桥、上海长江大桥、上海闵浦大桥、泰州长江大桥、崇启长江大桥等多座大型跨江桥梁的钢结构工程，业务覆盖江苏、上海、浙江、安徽、湖北、湖南、江西、广东、福建、吉林、山西等多个省市。

发行前公司股权结构图：



独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

资料来源：招股说明书

### 股权结构

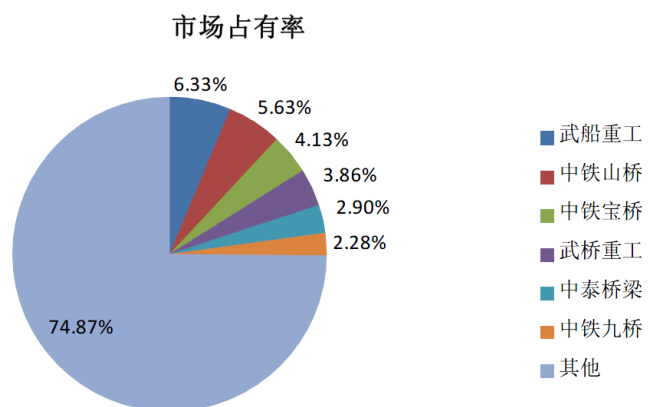
本次发行前，环宇投资持有公司45.65%股权，为公司控股股东。环宇投资成立于2005年6月15日，法定代表人为陈禹，现注册资本为2,858万元，经营范围为利用自有资金对外投资，环宇投资目前未直接从事生产经营业务，仅持有并管理对公司的股权投资。

公司董事长、总经理陈禹为环宇投资的第一大股东，持有环宇投资43.49%股权，间接控制了公司45.65%股权，是中泰桥梁的实际控制人。陈禹先生1978年至1999年历任江苏省船舶设计研究所干事、副所长、总工程师职务；1999年起，历任江苏金泰钢结构有限责任公司总经理，江苏中泰钢结构有限责任公司总经理，江苏中泰钢结构股份有限公司董事长、总经理。现任公司董事长、总经理。

### 主营业务经营情况

桥梁钢结构工程由于技术水平、投资规模、工程经验等行业进入壁垒较高，专业企业较少，业内参与方大多数为主营业务为建筑钢结构或设备钢结构的工程企业，利用其闲置产能所少量参与，参与的桥梁工程零星分散，且基本以小型市政钢结构桥梁为主，这也导致国内桥梁钢结构市场CR5的占有率还不到25%；其中，能够参与跨江河、跨海湾等大型桥梁钢结构工程投标及建设的专业企业数量有限，业内参与大型桥梁钢结构工程竞争的专业企业主要有：中铁山桥、中铁宝桥、武船重工、武桥重工、中铁九桥和中泰桥梁等。

桥梁钢结构主要企业市场占有率



数据来源：中国钢结构协会

目前公司已经形成了包括板单元制造、组装焊接、节段拼装、涂装、梁段总装、实时检测及起重吊装、装船运输、桥位焊接及涂装、桥梁合拢、桥梁钢结构维护等在内的贯穿桥梁钢结构工程各个环节的全方位业务服务体系；公司在上述环节中的大节段、高吨位桥梁节段的制造及运输、整桥立体预拼装、超大梁段总拼装等多个方面形成行业领先的技术优势，公司是国内为数不多

的具备完整的桥梁钢结构工程业务链的领先企业之一。

公司主营业务集中，营业收入主要均来源于钢结构工程。其中，公司桥梁钢结构工程业务的完工量和业务收入分别为8.32万吨、8.07亿元，占公司整体完工量和主营业务收入的91.43%、88.32%；公司未来仍然继续专注于桥梁钢结构工程，以目前已获合同情况，未来桥梁钢结构工程的比重将继续呈现增加趋势。随着募集资金投资项目的建成，公司将有效突破产能瓶颈，完善公司桥梁钢结构工程的产业链，进一步发挥公司的工艺设计、制作、运输、安装等各个环节的协同效应，提升公司的整体桥梁钢结构工程运作能力和业务承接能力，扩大公司的主营业务规模，增强可持续发展能力。

2009-2011公司主营业务收入分别为4.54、6.92和9.14亿元，复合增长率为42%；同期公司新签金额分别为6.73、10.15和10.85亿元，复合增长率为27%。近两年新签订单的增速稍微慢于营业收入的增速，预计2012和2013年，公司新签订单保持稳健增长态势，分别为13和15亿元，仍将保持快速增长，公司未来3年的业绩增长有保障。

### 募集资金投向

本次IPO公司拟发行3900万股，募集资金投资年产8万吨桥梁钢结构生产项目和技术研发中心项目，总投资约3.56亿元。

年产8万吨桥梁钢结构生产项目计划新建桥梁钢结构冷加工车间、机加工车间、总拼装车间，同时建设钢箱梁存放和运输轨道基础设施，配备先进的钢箱梁、钢桁梁、钢塔柱生产设备、组装起重设备等。本项目的实施将充分利用公司现有的技术储备和管理资源，发挥规模经济效应，提高公司整体运营效率，从而提升公司的持续盈利能力，扩大整体销售收入规模。

技术研发中心项目计划建设研发实验大楼、购置先进的研发实验设备和软件，以及增加研发人员数量。本项目的实施将在充分利用现有工程技术成果的基础上，不断提升公司在桥梁钢结构工程领域的研发与创新能力。

本次募集资金投资项目建成投产后，公司桥梁钢结构产品的生产能力达到16万吨，在目前的基础上翻一番，桥梁钢结构产品制作和安装水平不断提高，自主研发能力也将得到有效提升，公司的规模优势更为突出，提高公司工程业务的市场占有率，为公司未来盈利水平的持续增长提供较强的保障。

### 盈利预测及投资建议

在目前的国内上市公司中，精工钢构、杭萧钢构、鸿路钢构、东南网架和光正钢构等与公司业务相类似，我们主要参考其上市定价。考虑到公司未来业绩的成长速度，询价区间建议为2012年15-20倍PE，对应价格为9.1-12.2元。

### 风险提示:

#### 主要原材料价格波动的风险

公司生产所需的主要原材料为钢结构用钢材，原材料成本占到生产成本的80%左右。原材料价格上涨直接导致钢结构建筑整体成本上升，从而加大客户的投资压力，影响客户的投资决策，可能导致客户推迟投资，进而影响公司的市场需求。如果原材料价格发生较大波动，可能会增加公司成本，降低盈利水平。公司一般在合同签订收到首笔定金后通过及时采购锁定原材料成本，可以适当将钢材价格波动风险转嫁给下游客户。

#### 存货跌价风险

2009-2011年公司的存货净额分别为2.59亿元、2.71亿元、4.23亿元，占公司当期资产总额的比例分别为35.1%、28.9%和37.4%。报告期内存货中原材料的占比平均为75%左右。虽然公司的存货大部分均有对应的销售合同，但是由于公司存货绝对金额较高，若未来存货市场尤其是原材料市场价格出现大幅回落，公司将面临一定的存货跌价风险。

### 参考资料

中泰桥梁：招股说明书

申银万国：《中泰桥梁 桥梁钢结构专家》

安信证券：《中泰桥梁 桥梁钢结构行业的佼佼者》

海通证券：《中泰桥梁 专业大型桥梁钢结构工程第一股》

### 免责声明及风险提示

上述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。本产品全部参与人员与本产品所评价或推荐的投资品种无任何利害关系。本产品版权归国信证券所有，未经书面许可机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

郑重提醒：股市有风险，投资需谨慎！

国信证券广州分公司 财富管理中心

地址：广州市天河北路28号时代广场东座701

电话：95536（交易委托、7×12小时业务咨询热线）、020-38908540（质量监控）

国信证券鑫网：[www.guosen.com.cn](http://www.guosen.com.cn)

金太阳手机网址：[wap.guosen.cn](http://wap.guosen.cn)