

2011 年公司业绩保持快速增长，未来随着募投产能逐步释放，公司业务将上新台阶

鸿路钢构
002541

事件

昨日晚间，鸿路钢构（002541）发布2011年年度报告。报告期内，公司实现营业收入35.32亿元，较上年同期增长34.5%；实现利润总额2.70亿元，较上年同期增长37.42%；实现归属于上市公司股东净利润2.12亿元，较上年同期增长31.57%；实现基本每股收益（按最新股本计算）1.58元，较上年同期增长31.57%。

评述

2011年公司营收及利润均有较大幅增长，主要有以下两个原因：一是钢结构市场保持一定需求，公司订单量持续增加；二是公司上市后在品牌知名度、管理水平上均有一定程度的提升，公司竞争力明显增强，订单量较去年有所增长。报告期内，公司销售毛利较上年同期有一定的上涨，主要是由于公司所承接来的毛利率较高的钢结构订单增多所致。

钢结构产品是公司主要的收入来源，所占营业收入比例历年来均在90%左右。公司的主要收入和利润已经来源于设备及建筑类重钢。其中，建筑重钢销售收入的占比从2007年的5.22%到2011年已经上升到17.17%；公司轻钢销售收入的占比从2007年的55.19%到2011年已经下降为28.18%。目前，公司轻钢销售在整个钢结构产品销售中仍占比较高，未来随着公司募投项目的投产，轻钢产品比重将进一步下降。

报告期内，公司销售费用6,494.15万元，较上年同期增长73.04%，销售费用率增长0.41个百分点，主要为公司业务规模增长，以及随着海外业务增加，境内运输费用增加所致；管理费用1.15亿元，较上年同期增长88.96%，管理费用率增长近1个百分点，主要原因是：1、随着销售收入增加，公司产销规模扩大，职工薪酬相应增加；2本期支付上市费用增加所致；财务费用4,310.15万元，较去年同期下降8.47%。

公司在2011年借助上市的良好机遇进行了新一轮产能扩张，目前募投和超募项目正在积极进行中，在报告期内，公司对产品质量、生产管理和内控体系作为了根本任务，并提出了更高的要求。而随着2012、2013年募投和超募项目的达产，伴随着新一轮扩张产能的投放，公司在未来两年将进一步提升经营，收入、盈利有望加速增长。

预计公司2012、13年能够实现基本每股收益2.25元、2.97元/股（按最新股本摊薄计算），对应3月5日收盘价33.87元计算，2011、12、13年动态PE为15.05X、11.40X。考虑到未来两年，公司募投项目将逐渐释放，市场竞争力将进一步提升；另外，国内外钢结构市场需求情况良好，预计公司仍将有较大的增长空间。所以，我们首次给予公司“增持”评级。

首次 **增持**

分析师：陈柏儒

投资咨询执业证书编号：

S0630511020004

联系信息：

021-50586660-8594

cbr@longone.com.cn

日期

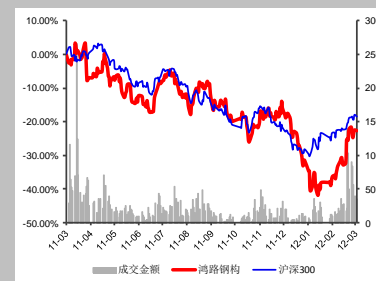
发布：2012年03月06日

分析：2012年03月05日

价格

当前市价：33.87元

股价表现



公司估值

	2011A	2012E	2013E
EPS	1.58	2.25	2.97
PE	21.44	15.05	11.40

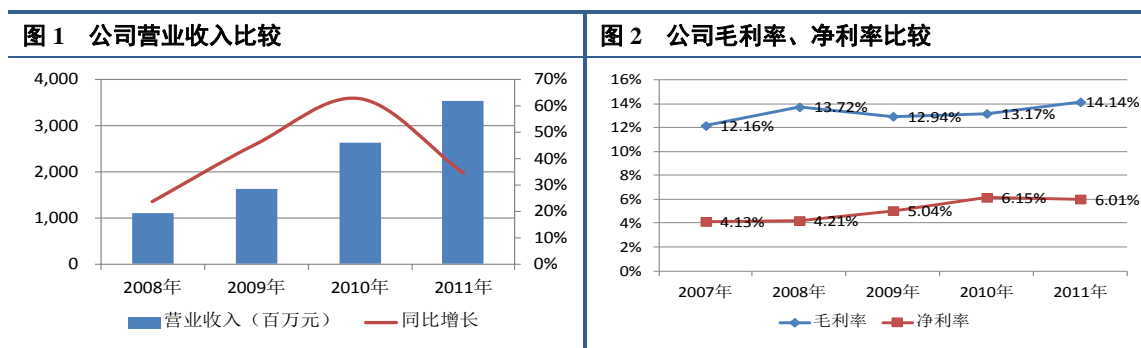
注：EPS为最新股本摊薄后数据

一、公司经营情况分析

1、营收及利润均有较大幅度增长，毛利率较上年同期略有提高

报告期内，公司实现营业收入 35.32 亿元，较上年同期增长 34.5%；实现利润总额 2.70 亿元，较上年同期增长 37.42%；实现归属于上市公司股东净利润 2.12 亿元，比上年同期增长 31.57%；实现基本每股收益（按最新股本计算）1.58 元，较上年同期增长 31.57%。

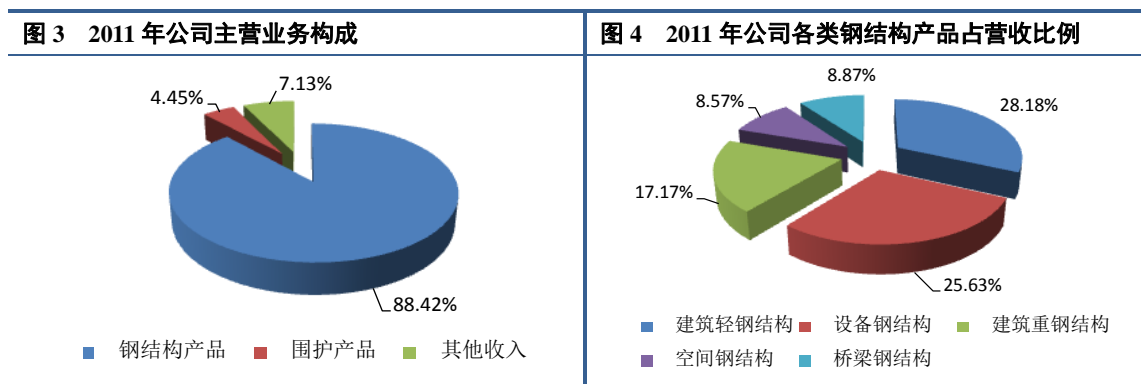
2011 年公司营收及利润均有较大幅度增长，主要有以下两个原因：一是钢结构市场保持一定需求，公司订单量持续增加；二是公司上市后在品牌知名度、管理水平上均有一定程度的提升，公司竞争力明显增强，订单量较去年有所增长。报告期内，公司销售毛利较上年同期有一定的上涨，主要是由于公司所承接来的毛利率较高的钢结构订单增多所致。



资料来源：东海证券研究所，公司定期报告

2、低毛利轻钢销售占比逐年下降，高毛利重钢销售占比逐年上升

钢结构产品是公司主要的收入来源，所占营业收入比例历年来均在 90% 左右。公司的主要收入和利润已经来源于设备及建筑类重钢。其中，建筑重钢销售收入的占比从 2007 年的 5.22% 到 2011 年已经上升到 17.17%；公司轻钢销售收入的占比从 2007 年的 55.19% 到 2011 年已经下降为 28.18%。目前，公司轻钢销售在整个钢结构产品销售中仍占比较高，未来随着公司募投项目的投产，轻钢产品比重将进一步下降。



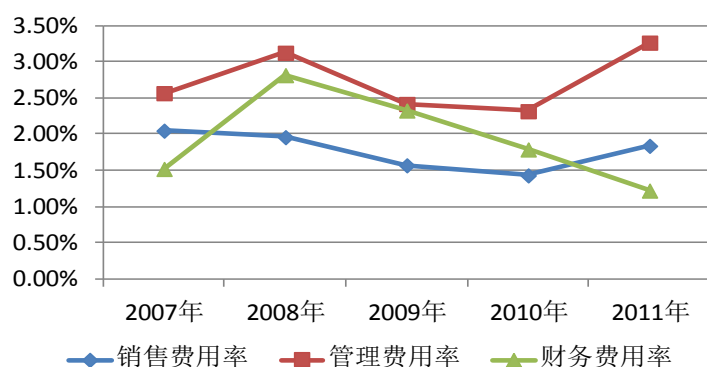
资料来源：东海证券研究所，公司定期报告

报告期内,公司轻钢销售毛利率提高2.06个百分点至8.12%,但是难掩自2007年以来持续下滑的态势(2007年轻钢销售毛利率11.46%);重钢销售毛利率较去年同期提升1.3个百分点至13.86%,在钢结构产品中仅次于设备钢结构的毛利率。轻钢的销售收入占比及毛利率下降的主要原因来源于市场需求结构和行业的变化,一方面轻钢投资规模较小、技术和资金门槛低,导致大量的小型钢构企业在轻钢领域进行投入,并降低毛利率进行竞争;另一方面国内对重钢领域需求增长,重钢结构建筑需求逐年旺盛。

3、业务拓展顺利,致使报告期内期间费用有所增加

报告期内,公司销售费用6,494.15万元,较上年同期增长73.04%,销售费用率增长0.41个百分点,主要为公司业务规模增长,以及随着海外业务增加,境内运输费用增加所致;管理费用1.15亿元,较上年同期增长88.96%,管理费用率增长近1个百分点,主要原因是:1、随着销售收入增加,公司产销规模扩大,职工薪酬相应增加;2、因固定资产中房屋建筑物增加以及购置土地使用权增加导致房产税、土地使用税等增加;3、公司加大对新技术、新工艺开发导致研发费用增加;4、本期支付上市费用增加所致;财务费用4,310.15万元,较去年同期下降8.47%。

图5 公司期间费用率



资料来源:东海证券研究所,公司定期报告

4、偿债能力提升,周转率下降

由于上市和募集资金成功本期公司负债水平较同期大幅回落保持了较好的资产结构。公司的流动比率、速动比率稳步提高而资产负债率明显下降,偿债能力指标较强。公司2011年海外及大型工程的增加,导致应收账款、存货周转率结构性下降。

表1 公司偿债能力及周转率比较

项目	2011年	2010年	同比增加或减少幅度
流动比率(倍)	1.44	0.89	51.69%
速动比率(倍)	0.77	0.40	75.00%
资产负债率(母公司)	44.57%	77.21%	-32.64%
应收账款周转率(次/年)	9.78	13.73	-28.77%
存货周转率(次/年)	3.02	3.25	-7.08%
总资产周转率(次/年)	1.07	1.24	-24.19%

资料来源:东海证券研究所,公司定期报告

二、未来公司看点

1、公司产品种类多样、技术水平高，未来将从高速发展的国内外设备钢结构，建筑重钢行业中充分获益

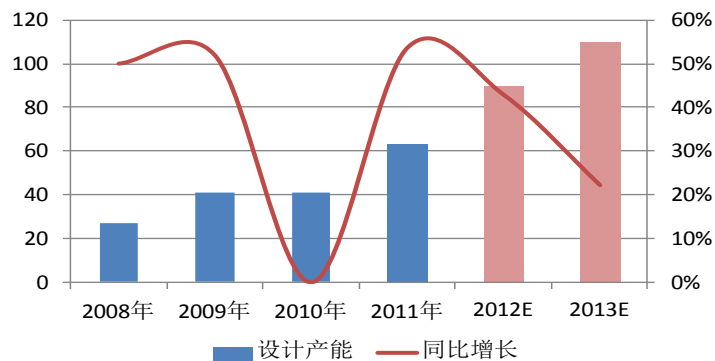
在建筑轻钢结构低端应用领域，由于技术门槛低、生产工艺较简单，生产厂家数量众多，约占总数的80%以上，该等企业广泛分布于一、二、三线城市及县级地市，尤其是三线城市及县级城市居多，市场竞争非常激烈，市场竞争形式以价格竞争、地缘关系为主，因此产品毛利率低。

在设备钢结构、建筑重钢结构、桥梁钢结构、空间钢结构等中、高端应用领域，由于技术门槛高、加工难度大、产品质量及精度要求高，生产企业相对较少，市场竞争相对缓和，市场竞争取决于企业技术与资金实力、规模、产品质量与品牌，产品毛利率较高。公司是国内品种最齐全、具备技术优势，制作规模优势，在设备钢结构，桥梁钢结构，空间钢结构等细分市场具有较强制造能力，公司未来将从高速发展的国内外设备钢结构，建筑重钢行业中充分获益。

2、借上市东风扩张产能，在行业内进一步提升竞争力

公司在2011年借助上市的良好机遇进行了新一轮产能扩张，目前募投和超募项目正在积极进行中，在报告期内，公司对产品质量、生产管理和内控体系作为了根本任务，并提出了更高的要求。而随着2012、2013年募投和超募项目的达产，伴随着新一轮扩张产能的投放，公司在未来两年将进一步提升经营，收入、盈利有望加速增长。

图6 公司产能增长情况预测



资料来源：东海证券研究所，公司定期报告

三、盈利预测

预计公司2012、13年能够实现基本每股收益2.25元、2.97元/股（按最新股本摊薄计算），对应3月5日收盘价33.87元计算，2011、12、13年动态PE为15.05X、11.40X。考虑到未来两年，公司募投项目将逐渐释放，市场竞争力将进一步提升；另外，国内外钢结构市场需求情况良好，预计公司仍将有较大的增长空间。所以，我们首次给予公司“增持”评级。

利润表简表

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	161,303.19	262,571.20	353,168.77	471,480.30	639,798.77
营业收入	161,303.19	262,571.20	353,168.77	471,480.30	639,798.77
二、营业总成本	152,062.81	244,561.32	329,009.43	436,685.87	592,683.44
营业成本	140,430.19	227,985.39	303,216.85	403,278.42	548,458.65
营业税金及附加	837.16	1,261.93	1,410.31	2,198.57	2,871.09
销售费用	2,530.46	3,752.91	6,494.15	9,429.61	12,795.98
管理费用	3,911.59	6,104.42	11,534.62	12,597.78	17,621.89
财务费用	3,756.44	4,709.15	4,310.15	8,396.60	10,225.69
资产减值损失	596.97	747.53	2,043.35	784.91	710.15
三、投资净收益	14.71	6.90	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	9,255.09	18,016.77	24,159.33	34,794.43	47,115.33
加：营业外收入	1,799.49	1,663.48	2,916.05	2,126.34	2,235.29
减：营业外支出	1,400.35	46.40	93.78	70.09	81.93
五、利润总额	9,654.23	19,633.85	26,981.60	36,850.68	49,268.68
减：所得税	1,528.02	3,494.46	5,746.73	6,746.65	9,427.54
六、净利润	8,126.21	16,139.39	21,234.88	30,104.03	39,841.14
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	8,126.21	16,139.39	21,234.87	30,104.03	39,841.14
七、最新摊薄基本每股收益(元)	0.61	1.20	1.58	2.25	2.97

作者简介

陈柏儒: 水泥建材行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万一级行业建材行业所属上市公司

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897