

下游需求分化，下半年关注对新增产能的消化能力

东方铁塔 (002545.SZ)

谨慎推荐 维持评级

胡皓 钢铁行业分析师 电话: (8621) 2025 2665 邮箱: huhao_vj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

杨件 (8621) 2025 2605 (yangjian_zh@chinastock.com.cn)

曹阳 (8621) 2025 7805 (caoyang_vj@chinastock.com.cn) 对本报告的编制提供信息

1. 事件

公司发布 2012 年度中期报告: 上半年实现营业收入 8.02 亿元, 同比下降 13.75%, 归属于上市公司股东的净利润 9098.18 万元, 同比下降 9.87%, 对应基本每股收益 0.35 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 下游需求分化明显

上半年公司营业收入、归属于上市公司股东的净利润同比分别下降 13.75%、9.87%，我们梳理了公司的中报销售数据如下：

表 1 东方铁塔中报销售数据

	营业收入	同比	营业成本	同比	毛利率	毛利率增幅
钢结构	37909.42	-28.59%	27730.08	-27.85%	26.85%	-0.76%
角钢塔	30043.06	20.46%	23774.22	22.10%	20.87%	-1.06%
钢管塔	10347.2	27.80%	7593.78	9.36%	26.61%	12.37%
建筑、安装	1168.42	-77.64%	1072.21	-75.34%	8.23%	-8.55%
其他	567.24	-52.75%	478.35	-52%	15.67%	-1.30%

资料来源: WIND 资讯, 公司公告, 中国银河证券研究部

我们认为报告期内公司收入、净利小幅下降的主要原因包括以下几个方面:

- 1) 角钢塔、钢管塔在钢价下跌、产品价格相应下调的背景下, 仍分别达到 20.46%、27.80% 的销售收入增幅, 说明两大产品销量大幅提升, 其主要原因为国网、南网输电线路建设投资力度加大。根据我们对公司今年以来电网中标量的跟踪, 公司在招标中的中标占比也有所提升。
- 2) 钢结构产品收入下滑 28.59%, 即便剔除 10% 的钢价跌幅, 其销量跌幅也应接近 20%。我们认为今年以来火电机组建设低于预期、民用建筑施工疲弱是销量下滑的主要原因。
- 3) 上半年公司收入降幅为 13.75%, 营业利润降幅为 9.83%, 实际上毛利率略有提升。主要原因为钢价下跌后同等毛利加成额度对应更高毛利率, 同时钢管塔中的特高压产品放量, 提高了整体毛利率。
- 4) 因此, 在下游需求分化明显的行业环境下, 钢结构营收明显下滑, 且幅度大于钢管塔和角钢塔的增幅, 导致销售收入小幅下滑; 钢结构和角钢塔毛利率小幅下滑, 导致净利也相应降低。

(二) 下半年火电投资改善概率不大，产能消化能力堪忧

我们认为，公司下半年业绩同比增长仍较为困难，主要逻辑包括：

- 1) 火电投资改善概率不大，五大四小发电集团目前都处于资金相对困难的阶段，新上项目动力不足。公司目前也承接一些老电厂改造、IGCC 等项目，但总体销量不大。
- 2) 电网方面公司上半年中标订单量增长较快，考虑到中标与实际执行的时间间隔，下半年销量应具备一定的保障。且钢管塔增幅较快，对公司的毛利率起到了提升作用。但这一业务相对体量仍偏小，不足以对冲其他业务的下滑。
- 3) 募投产能 10 万吨今年 6 月份已经逐步开始投产，但目前投产部分主要是风电塔筒。目前风电仍处于建设储备期，我们认为这一品种的产能消化能力堪忧。

因此，我们认为下半年火电投资疲弱、新增产能消化堪忧等因素都将拖累公司业绩，具体业绩走势主要取决于电网订单尤其是特高压的执行情况和部分受其影响的新增产能消化程度。

3. 投资建议

公司作为技术领先、客户稳定的钢结构企业，下半年募投项目产能将逐步投放。我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.79 元、0.91 元、1.06 元，对应目前股价 PE 为 18、16、13 倍，维持谨慎推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

胡皓，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn