

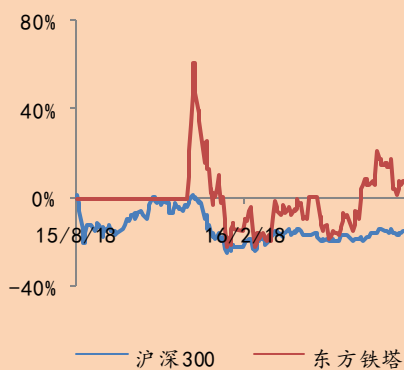


东方铁塔 (002545)

投资评级: 增持 (首次覆盖)

报告日期: 2016-08-17

股价走势:



研究员: 宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人: 高欣宇
0551-65161837
gaoxy_pro@126.com

联系人: 袁道升
0551-65161592
neilyds@163.com

中报业绩斐然, 看好定增锦上添花

——2016 年半年报告点评

事件: 公司公告了 2016 年半年报, 报告期内公司实现营收 6.91 亿元, 同比增长 39.57%, 归母净利润 5811.16 万元, 同比增长 66.37%, 基本每股收益 0.0744 元/股, 同比增长 66.44%。

主要观点:

□ 毛利率维稳, 中报业绩回暖, 订单储备充足

2016 年公司营收实现较大幅度增长, 主要是由订单增多、项目落地加快促成, 主营产品占比相对平均, 其中角钢塔占比 34.38%, 钢结构占比 33.86%, 钢管塔占比 24.83%。报告期内公司录得毛利率 23.27%, 与去年同期基本持平。报告期内公司在三费控制方面表现良好, 销售费用和管理费用同比增幅分别为 6.13% 和 9.69%, 远不及营收同比增速 39.57%, 财务费用同比甚至小幅下滑了 8.43%, 使得归母净利润大幅上涨了 66.37%。

□ 定增进军钾肥产业, 丰富主营业务面

2016 年 6 月, 公司公告拟收购四川汇元达钾肥有限责任公司 100% 的股权, 并募集配套资金不超过 6 亿元用以支付本次交易现金对价和补充流动性, 目前本次重大资产重组的相关资产正处于过户阶段。标的公司汇元达旗下的全资子公司老挝开元主营业务为氯化钾的开采、生产和销售, 拥有老挝 141 平方公里的钾盐矿开采权, 折纯氯化钾储量 2.2 亿吨。交易完成后, 公司有望从单一的钢结构制造企业发展成为钢结构与钾肥产业双主营并行的企业, 增添新的利润增长点。

□ 中标多为大型重点工程, 订单量稳步上升

公司是少数拥有生产 1000KV 输电线路资质的企业之一, 在高压工程施工方面有丰富的实践经验, 施工项目多为国家或地方大型重点工程。今年上半年分别中标国家电网 9747.76 万元的直流线路工程铁塔项目以及南方电网 19550.36 万元的直流输电工程角钢塔和钢管塔项目, 并预中标国家电网其他项目金额达 17181.04 万元, 同时还与国家电网全资子公司中电装备发电签订了位于埃及的 3.3 亿元铁塔采购及相关服务项目的合同。下半年随着公司预中标项目的落地, 公司业绩有望迎来稳步提升。

□ 盈利预测与估值

公司 2016 年上半年业绩回暖明显, 订单量稳中有升, 定增项目已处过户阶段, 未来主营业务趋于多元化, 利润增长可期。我们预测 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.11 元/股、0.14 元/股、0.17 元/股, 对应 PE 为 78 倍、62 倍、53 倍, 给予“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1187	1602	1922	2211
收入同比(%)	19%	35%	20%	15%
归属母公司净利润	60	89	112	130
净利润同比(%)	13%	47%	26%	16%
毛利率(%)	21.4%	22.0%	22.5%	22.8%
ROE(%)	2.3%	4.9%	7.2%	11.3%
每股收益(元)	0.08	0.11	0.14	0.17
P/E	114.53	77.79	61.56	53.10
P/B	2.70	3.88	4.51	6.14
EV/EBITDA	59	74	73	76

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,179	10,386	12,489	14,815	营业收入	1,187	1,602	1,922	2,211
现金	283	320	384	442	营业成本	933	1,249	1,490	1,708
应收账款	640	1,067	1,313	1,391	营业税金及附加	6	8	10	11
其他应收款	11	50	73	58	销售费用	110	144	173	199
预付账款	48	(86)	(485)	(690)	管理费用	66	96	115	133
存货	827	1,012	1,337	1,477	财务费用	38	52	55	60
其他流动资产	370	8,024	9,867	12,137	资产减值损失	21	0	0	0
非流动资产	1,883	1,307	1,271	1,248	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	41	37	34	37	投资净收益	48	50	50	50
固定资产	536	502	468	434	营业利润	60	102	130	150
无形资产	347	324	302	282	营业外收入	4	3	3	3
其他非流动资产	959	444	467	495	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	4,062	11,693	13,759	16,064	利润总额	63	103	131	151
流动负债	1,451	9,872	12,184	14,894	所得税	2	14	18	21
短期借款	692	8,796	10,755	13,158	净利润	60	89	112	130
应付账款	256	320	396	453	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	503	756	1,032	1,282	归属母公司净利润	60	89	112	130
非流动负债	22	9	12	14	EBITDA	140	211	240	264
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.08	0.11	0.14	0.17
其他非流动负债	22	9	12	14					
负债合计	1,473	9,881	12,196	14,908					
少数股东权益	28	27	27	27	主要财务比率				
股本	781	781	781	781	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	1,008	424	424	424	成长能力				
留存收益	714	581	332	(76)	营业收入	19.38%	35.00%	20.00%	15.00%
归属母公司股东权益	2,561	1,785	1,536	1,129	营业利润	-3.06%	70.07%	26.87%	15.99%
负债和股东权益	4,062	11,693	13,759	16,064	归属于母公司净利润	12.85%	47.23%	26.35%	15.95%
					获利能力				
					毛利率(%)	21.38%	22.00%	22.50%	22.75%
					净利率(%)	净利率	5.10%	5.56%	5.85%
					ROE(%)	2.33%	4.89%	7.18%	11.26%
					ROIC(%)	3.67%	5.61%	1.51%	1.48%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	36.26%	84.50%	88.64%	92.81%
					净负债比率(%)	8.97%	25.41%	44.80%	86.42%
					流动比率	1.50	1.05	1.03	0.99
					速动比率	0.93	0.95	0.92	0.90
					营运能力				
					总资产周转率	0.29	0.20	0.15	0.15
					应收账款周转率	1.70	1.95	1.70	1.72
					应付账款周转率	5.17	5.56	5.37	5.20
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.08	0.11	0.14	0.17
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	(9.91)	(1.96)	(2.30)
					每股净资产(最新摊薄)	3.28	2.29	1.97	1.45
					估值比率				
					P/E	114.5	77.8	61.6	53.1
					P/B	2.7	3.9	4.5	6.1
					EV/EBITDA	59.45	74.29	73.42	75.67

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。